全国最低交易手续费收费办理国内正规商品股指原油期货开户，全部完全在线交易，任何地方收费比我们低，可做短线差价，客服QQ/微信：958218808，期货开户可以下载手机APP在线交易

漫漫股海淘金秘诀 帮你找到自己的金银岛

HZ BOOKS
华章经管
WILEY

财富的罗盘

股市赢家的必备知识

20/20 Money

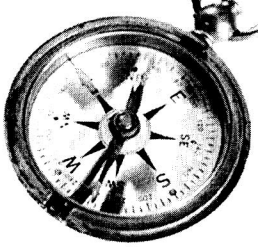
See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

（美）迈克尔 J. 汉森（Michael J. Hanson）著
俞红霞 彭亦农 译

机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富的罗盘

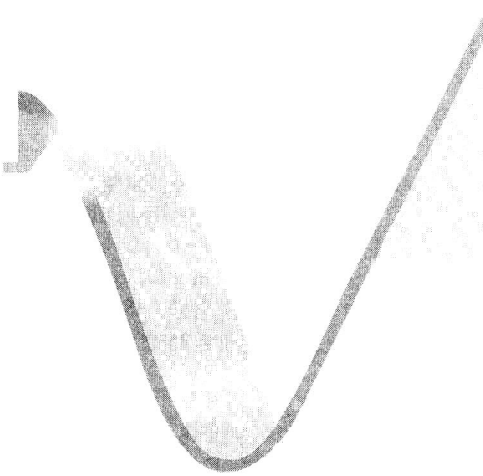


股市赢家的必备知识

20/20 Money

See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

（美）迈克尔 J. 汉森 (Michael J. Hanson) 著
俞红霞 彭亦农 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Michael J. Hanson. 20/20 Money: See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros.
Copyright © 2009 by Fisher Investments.
This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2011 by China Machine Press.
No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.
All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。
本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2009-5635

图书在版编目（CIP）数据

财富的罗盘：股市赢家的必备知识/（美）汉森（Hanson，M. J.）著；俞红霞，彭亦农译. —北京：机械工业出版社，2011. 1
书名原文：20/20 Money: See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

ISBN 978-7-111-32769-1

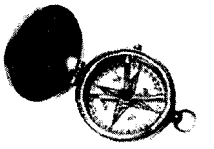
Ⅰ. 财… Ⅱ. ①汉… ②俞… ③彭… Ⅲ. 股票－证券投资－基本知识 Ⅳ. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 243768 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）
责任编辑：章集香 版式设计：刘永青
北京诚信伟业印刷有限公司印刷
2011 年 1 月第 1 版第 1 次印刷
170mm×242mm · 16. 25 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-32769-1
定价：35. 00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）88379210；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@ hzbook. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序

Foreword

撩开投资智慧的面纱

席卷中国的投资大潮，已经冲破了哪怕最保守人士的最后一丝心理防线。无论中国市场经济的完善程度是否令人满意，投资活动尤其是股票投资，已成为中国经济的基本机制，随之而来的是投资行为日益成为普通国民重要的生活方式。

而我们知道，对生活的解释即便都是积极的，也会千差万别，甚至水火不容。例如，你到任何一个财经书店，乃至路旁的书报亭都会发现，学者和行家里手们洋洋洒洒地对明天、明年股市的预测和分析都不尽相同，大相径庭的观点比比皆是。有的声称上海世博会之后股市将飙升，有的则断言世博会后中国股市有可能迎来有史以来最惨烈、持续时间最长的熊市。而你呢，每一种观点都想了解，恨不得一晚上就把它们都读完、吃透，第二天开盘便投入使用。但这种想法使你深感烦恼甚至难堪，毕竟，你真实的想法是变得更富有，而不是变得更机灵更会看书。到手的利润并不比进入大脑的投资知识逊色多少。而且，通常情况下，你变得更机灵的概率比你变得更富有的概率要低。因此，对你来说，更好、更务实的选择，不是迅速提高智商，而是寻求更科学、高效的思维方法。这才是诚实的态度，别忘了康德的名言：“诚实比一切智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谋更好，因为它是智谋的基本条件。”

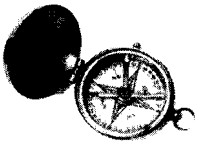
贯穿全书始终的，就是这样一种诚实的态度。本书在认同投资是一门科学的同时，还指出了普遍意义上的科学的局限性乃至陷阱，以及人类自身难以自主克服的思维弱点。例如，书中写道，曾经风光一时的美国长期资本管理公司，其“登峰造极”的数学模型，在突发“外源性事件”面前，一触即溃，公司在短短数月，亏损近46亿美元。

对于个人投资者，作者提出了这样的忠告：“我们确实值得花时间来培养自律……自律的奥秘是认识自我。认识自我在生命的每个阶段都是非常重要的，杰出的投资者的自我认识更是到了要忍受痛苦的地步……只要是人，就容易感情用事，然后再说服自己这样做是有原因的，以此来自圆其说。因此，如果我们不能先学会控制自己的情绪，那就没什么必要搞投资训练了……”这实际阐明的是必须防止在投资过程中陷入心为物役的泥坑。作者不但专门用一章的篇幅精当地说明了自律的重要和培养自律的方法，而且在其他章节，也不失时机地利用具体的事例，凸显了自律的可贵。这一点，对于投资精神和理念仍处于非成熟阶段的中国股民来说，尤其值得借鉴。失去自律通常有两种表现：一涨就抛，一抛就走，一走就不回头；深度套牢，听天由命。如果你不愿意沦为末流股民或资深“老熊”，那么，作者的忠告对你来说，实在是金玉良言。

不过，本书并不是一本“手册”式的书籍。它更像一篇见识过人，而又妙趣横生地塑造精神和磨砺思维的启示录，它对经济、政治、哲学、历史等多门学科广为涉猎，甚至还包括了希腊神话、大脑构造、神经系统、意识和思维的本质等内容，而它引用的诸多先哲的论述，更是令人肃然起敬，回味无穷。

相信本书为读者提供的知识能成为你在茫茫股海中的罗盘，祝愿每位读者在它的指引下能找到属于自己的金银岛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前 言

Preface

我们需要一副新的透镜来看投资。大多数的错误投资都是因为对市场运行的基本方式和最佳投资策略一窍不通。本书就是一种新镜片，帮助你更清楚地看市场。完美的投资眼光意味着财源茂盛，这是我为你设想的终极目标。

显然，视觉是人类最重要的感觉——众所周知，如果眼睛看不见，生命几乎是无法承受的。视觉的概念也是生命最重要的比喻之一。当我们想表达理解的时候，总会谈到视觉。我们“展望”未来、“洞察事物”、有“观点”，等等。换言之，看见就是理解。

太多的投资者被一些无用的传统投资观念所蒙蔽。本书将对股票投资领域进行全景式的考察——研究新观点，挑战众人皆知的传统。奉此拙作，我试图让投资者了解一些我希望他们了解的投资知识，使他们形成更明智的投资理念，从而做出更好的投资决策。

我不是投资大师，但我为一位大师工作。我曾在肯·费雪[⊖]手下担任分析师多年。在那段时间里，我不但学习了他的投资方法，还研究了其他很多人的投资技巧。就在我步入费雪投资公司职业生涯几周后的一

⊖ Kenneth Fisher，美国著名投资家，费雪投资公司创始人兼总裁。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天，肯对员工们发表讲话，他说："如果你想在投资方面有所作为，就必须走出去，了解整个世界，了解它是怎样运行的。"我永远牢记这句话。

"了解世界怎样运行"不是一件容易的事。为此，多数投资者都会想方设法寻求"规律"。人们渴望惯例、规律、制度……以及可以预知的秩序。事实上，对于成功的投资，根本不存在什么锦囊妙计或其他可以奉行的圭臬。如果真有，我们都会照着做，那么现在人人都是亿万富翁了。但我确信一点，那就是学无止境，因为世界永远处于变化中。成功的投资与其说是伟大的判断或顶尖的智慧，不如说更接近于"凑凑热闹"。

因此，这本书不是什么宣言。书中提的问题不少，给出的答案却不多——这是件好事。目的就是要你对自己的投资选择进行更好的思考，而不是给你一套规则让你盲从。我想使你独具慧眼。书中讲的，都是我在担任分析师时对市场和投资者的一系列观察和思考。如果你想要什么投资法则的话，还请另觅他处。我的目标是要你用与众不同的方式看待事物，即帮助你进行独立思考。这也不稀奇，略微改变一下你的视角就已经足够了。世界是一个不断发展变化的动态事物，因此，要了解世界（尤其是投资）是怎样运行的，更重要的是学会如何去思考它。

通常，投资者们认为，诸如如何思考或充分理解一个概念这类问题，是古怪或抽象的，在这些问题上花费时间，很不切合实际。而在我看来，这是磨刀不误砍柴工，恰恰是投资者能够追求的最务实的做法，它可以节约时间、消除疑虑，更重要的是能赚到钱。令人吃惊的是，很少有人学过如何思考！大学、中学里不教这个，考试也不考这个。因此，本书大部分的内容显得有些离经叛道，你看不到多少熟悉的内容。

下过象棋的人都明白：战术和战略都必不可少。战术是棋手每走一步的依据，而战略则支配着全盘局面和各步棋之间的逻辑关系，直至取得胜利。没有什么标准棋路能够战无不胜，因为你的对手最终都能识破它。但是，一个明确的战略能帮助你在瞬息万变的环境（即棋局）中及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时做出判断，击败对手。

投资的道理与此类似。但是，投资者（也包括专业人士）太过于专注细节，如经济数据、估值、交易技巧、避税能力等（这些无疑都很重要），却不曾真正有过一种完善、适宜、经过实践检验的观念体系来指导自己的决策。手握一大堆数据，却没有真正的领悟或战略！他们使用的理论和方法五花八门，但这些理论和方法经常不知不觉地就自相矛盾了……之后呢，却又搞不明白自己的投资收益为何连平均值都没达到。这很像用放大镜看星星，用望远镜看书，这些透镜把视野扭曲了。

我认为，成功的长期股票投资，无外乎两件事：

- 在不断变化的市场环境中，要做出正确的选择，就必须用正确的方式思考投资问题。
- 自律和自觉。

坦率地说，两条都很难做到。学会正确看待世界和实现自我约束，都不是一蹴而就的事情——前路漫漫，唯有惜时如金，孜孜以求，并积累经验，方可得其精要。（当然，没有人能真正掌握——只能不断地学习。）

我本不想引用那句老话："授人以鱼，一日之需；授人以渔，终生之用。"（你瞧，我还是引用了。）但这在投资中用得着。在华尔街，最不缺的就是数据、主意和观点。你可能一辈子都在阅读能够到手的每一篇市场分析，却从没有筛选出哪怕一小段文章！没有谁能成万事通，学会成功投资，意味着学会将你有限的时间和精力，投入到那些要紧的事情上，并正确地理解那些问题。

问正确的问题

我要问你一个问题：你为什么要成为投资者？

我认为，在我们翻开这本书之前，你应当对自己有所了解。否则，本书的很多内容可能对你毫无意义。对于这个问题，我不能越俎代庖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能谈谈自己的看法：我认为投资是利用金钱来做的最高尚的事情之一。这个说法往往不怎么受欢迎。我能理解为什么人们经常认为专业投资机构是贪婪和邪恶的。各行各业永远都有骗子。总体来说，我认为，把资本从充足的地方向需要的地方配置，对世界及其发展是有利的；我相信财富是通过创造而得，而不仅仅是通过分配而得；而且，投资者发财致富的同时，通过某种方式用金钱去帮助他人发展，也是一种美德。

我对这些观念深信不疑。坦白地讲，如果不相信这些观念，就很难成为一位投资者。股票投资是社会的基本机制之一，在我看来，它是一种非常有价值的努力。不过，它也是一个人们屡屡犯错的过程。

你是否注意到，投资者对投资大师们的方法推崇备至，但没有几个人认真琢磨行家们是怎样思考的？人们寻找答案，可连什么是恰当的问题都不知道！在担任分析师的那些年月里，我一直注重学习怎样提出恰当的问题，然后让答案水到渠成。

见识从哪里来？来自各个方面！也就是说，这本书中很多真知灼见，来自狭窄的投资领域之外，是其他思维活动的结果。大多数杰出的投资家都热爱学习——他们对世界极为好奇（经常着迷），从做过的一切事情中都能发现认识投资的新途径。他们既寻找为什么，也寻找怎么办。

很显然，投资者也都是普通的人。人是经验、情感、本能、理智和观念交织在一起的混合体。在任何特定的时刻，人类都有可能被偏见和弱点所蒙蔽，常常做出令人遗憾的决定。这样做的人，不仅仅是“他们”，还有你和我以及我们所有人。书中列举的大多数错误，我本人就犯过不止一次。

不了解自己以及他人的头脑是怎样运行的，就根本不可能成为成功的投资者。知道人们如何思考，才能使你充分了解市场运行情况，你个人也能受益无穷。这是投资自律的一部分：训练自己进行自我评价，知道什么时候你的自然思维正在将你引向歧途。

打开这本书，我们将开始一段奇异的旅程，你将学到：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 像科学家那样研究投资，但也要避开很多科学家落入的圈套。
- 发现自我意识和自我省察的力量以建立自律，避免常见的投资错误。
- 运用神经科学的最新发现，弄清我们的感觉和自然情感为什么经常与我们的最佳投资利益相矛盾。
- 学习怎样利用媒体和评估投资者的情绪——不仅要得到你需要的信息，还要排除日常的干扰。
- 认识到股市和经济是一个综合的、自发性的适应系统（简称CEAS系统）。CEAS系统通过价格机制，反映所有众所周知的信息。对于这个很少被人引用，但非常有效的理解市场的方法，我们将通过研究其他自然系统对其进行详细考察——从蚂蚁工场到简单的DNA链怎样构成人体。
- 从概率的角度来预测股市。我们将看到，为什么合理预测未来的唯一方法必须要使用概率。
- 利用模式识别研究股市预测。模式识别的名称很多，专家们如数家珍——动因、指标、估值，等等，但最终，一切利用过去的数据预测未来的尝试，都是各种类型的模式识别。
- 利用所有这些观念和观察结果构建一个框架（或一套探索性方法），以实用的方式指导股票投资组合管理，以实现长期的投资目标。
- 从各种风险形式（从心理到数学）中研究风险的性质，探讨在出现熊市恐慌这样的动荡时期，怎样避免常见的错误。

由此，我们还将深入研究一些关于思考和认识的基本策略，以及怎样将这些策略用于更有效的投资。例如，利用逻辑和理论与利用历史上的市场观察结果相比较，各有什么优劣？联想式学习如何帮助我们形成更好的观念？

我们公司的宗旨是为人们提供指导意见。这听起来也许平淡无奇，

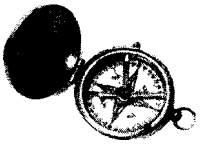
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在我们这一行，它是最根本的理念——分析师要走出公司，利用自己的时间主动向客户传授知识。每年，我除了完成股市分析师的分内工作，还有幸到全国各地向人们讲授投资知识——预测是怎么回事，怎样理解全球经济状况，什么是合理的投资管理，等等。

帮助人们学会制定更好的投资决策是我工作中的一大乐事。多数金融机构不会这样做，它们的这种态度是在间接地假设：财富不是创造出来的，而是靠分配得来的。或许，保守投资秘密的唯一原因就是，你认定如果把知识传授给他人，你自己的那份财富蛋糕就会变小。

那样的观点荒谬绝伦。我坚信，财富是靠创造所得，而不是靠分配所得。高明的投资需要高超的见识，投资者获得的这种见识越多，不但能使自身财运亨通，同时也使市场和经济更为高效……最终使大家都富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



致 谢

Acknowledgements

在我获得的所有职业才能中，学习怎样思考——如何看待世界并找到通向世界的道路——是我能够想到的最重要的能力。很荣幸我能为费雪投资公司投资政策委员会的三位成员肯·费雪、安德鲁·特费尔和杰夫·西尔克工作，并受教于他们。从他们那里得到的技能和经验，将使我受益终身。我深深感谢费雪投资公司的每一位员工，事实上，我们相处融洽，合作愉快，这真是我的幸运。

我相信，如果没有机遇，勤奋的工作和强烈的希望都毫无意义，因此，我要对安德鲁·特费尔和法布里奇奥·欧尔纳尼表示由衷的谢意——他们给了我很多或许本不属于我的机会，并经常在我没有多少把握的时候相信我一定能够如愿以偿。

接下来，我还要感谢劳拉·霍夫曼斯。优秀的文章，即便是投资方面的文章，都必须清晰透彻、充满睿智，而且不拘一格、富有活力。没有她的亲临指导和她对费雪投资出版公司的影响，这一切都不会存在。尤其要提及的是，本书以及我们在费雪投资公司 MarketMinder. com 网站的日常工作，也离不开她的帮助。

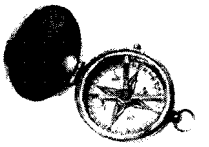
但凡写过文章的人都知道，初稿一般总是非常糟糕。只有经过编辑加工，这些可怕的手稿才能成为有用的稿件，并最终变成值得一读的作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品。为此，非常感谢迪娜·埃扎特、阿什利·穆思和伊芙琳·切娅，还要感谢贾森·多里尔和凯洛琳·冯，他们在我需要的时候提出了坦率的意见。感谢 Wiley 出版公司的团队，尤其是大卫·普和凯利·奥康纳的事无巨细，他们的专业知识和指导意见都发挥了很大作用。马克·哈伯曼和莫莉·里内什也为费雪投资出版公司的发行工作做出了巨大的贡献。

最后我要说的是，没有数据，投资书籍将是无稽之谈。本书的整个编写过程中，我得到了费雪投资公司研究部的宝贵支持，同时我还要真诚感谢汤姆森数据公司、摩根士丹利资本国际公司及全球金融数据公司的员工们为我们的研究提供了大量的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录

Contents

译者序

前言

致谢

第 1 章　投资的学问　/1

阿波罗的箭射偏了　/2

狄奥尼索斯：不只是一个酿酒大师　/3

利用方法，而不是教条　/5

投资理论与市场现实　/9

不要盲从教条的分类　/12

数学会错吗　/14

简化无法量化一切　/18

第 2 章　投资是自律　/26

自律，自律，还是自律　/27

洞察：眼见并不为实　/38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好学的投资者 /45

第 3 章 人类行为 /48

大脑的基本概念 /50

大脑怎样面对市场 /60

天啊，你的记忆力未免太差了 /66

有害的行为金融学 /72

投资行为杂谈 /74

第 4 章 市场情绪与媒体信息 /78

情绪的基本要素 /79

新闻与媒体 /84

媒体的动机何在 /92

怎样利用媒体信息 /93

投资的比喻意义 /100

第 5 章 股市到底是怎样运行的 /105

经济学家眼中的市场 /106

市场的本质 /109

新的黄金法则 /120

历久弥新的法则：供给和需求 /129

第 6 章 预测第一部分：概率原理 /137

预测的炼金术 /138

预言的种类 /140

概率理论：股市与赌场的差别 /144

重中之重 /153

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概率论中的投资经验 /154
往下看…… /159

第 7 章 预测第二部分：模式识别 /161

识别盈利背后的模式 /162
股市模式 /163
紊乱中的模式 /166
这个游戏玩的是相对期望值 /168
利用历史来发现模式 /174
三大动因 /178
关于未来模式的乐观解释 /182

第 8 章 实用的投资组合管理 /184

启示法的好处 /185
目标设定 /186
个人目标 /188
投资组合的目标 /192
自上而下的哲学 /197
林林总总的投资启示 /209

第 9 章 如何度过熊市 /216

风险和不确定性 /217
金融有风险，假设使人吃亏 /219
动荡时期 /226

后记 /239

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章
Chapter1

投资的学问

追求简约，并加以怀疑。

——阿尔弗雷德·诺斯·怀特德[1]

……但有人说："我不相信它。"我们进行了一场有趣的对话，我说："你无法选择不相信。信念是不能选择的。如果你承认这是可以复制的科学，那就必须相信。"

——丹尼尔·卡尼曼[2]

要弄清什么是投资，得先考察投资的依据，即所谓投资行为的观念基础。本章可能会让你感兴趣。科学和数学被认为是现代知识的基础，在投资活动中尤其受到青睐。我们将在本章认真讨论这两门学科，然后揭露它们的真相。当然，实际上并不是彻底批判它们，而更像是对这二者都是解决投资问题的灵丹妙药的说法表示怀疑。

从本质上讲，数学和科学就是哲学，是人们看世界的方式，但它们并不是我们所发现的关于这个世界的法则。我意识到，对我这种说法，很多

---

[1] Alfred North Whitehead（1861—1947），英国数学家、哲学家和教育理论家，"过程哲学"的创始人。——译者注

[2] Daniel Kahneman，生于1934年，以色列裔美国经济学家，普林斯顿大学心理学和公共事务教授，曾获2002年诺贝尔经济学奖。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人会认为是不敬。但是，发现数学和科学固有的局限性和功效，将使我们更深入地了解股票市场和投资究竟是怎么回事。

阿波罗的箭射偏了

在希腊神庙中，阿波罗是理性之神。他代表着光明、太阳、真理和先知。他是一位技艺高超的射手，挽弓搭箭，百步穿杨。他还是预言之神，带来真理和清晰的幻境。

时至今日，阿波罗仍然活着！他的精神遍及西方世界，左右着我们的数学和科学思维方式——数学和科学在20世纪和21世纪已成为我们的宗教。诚然，科学和数学意义非凡，但我们对它们还是过于虔诚了。就像所有的方法，如哲学和理论，都存在缺陷一样，数学并不完美，科学也会使我们产生偏见。这两者的局限性在投资活动中也普遍存在。

我之所以把科学和数学称为“宗教”，是因为它们往往神奇般地使我们产生某种信仰。我们“相信”它们会为我们揭示万物的真理，仿佛它们是人类发现的一套永恒的法则。今天，这种超乎理性的虔诚使许多人相信，世界就像一个根据已知法则做恒常直线运动的钟摆，是确定的、可预言的，我们只需要发现它就行了。我们往往拜倒在科学的神坛之下，这已成为一种文化，如同数千年前希腊人向德尔斐的神谕顶礼膜拜或向阿波罗祈祷。

数学和科学是极其重要的，但不必过于迷信。那是阿波罗式的冲动。相反，最好能把数学和科学看做是描述世界发生的事件的一个绝好方法。

大多数投资知识都以数学和科学为基础。本章不打算冷落这两门学科，但要提供一种不同的理念，帮助我们从有利于投资的角度，来看待这两门学科。数学和科学不是宗教，而是看待世界的有效途径，它们有时也可能失效，或与现实相矛盾。好的科学将怀疑论作为其最高价值——这正是我们希望培养的态度。甚至还要怀疑科学本身。数学理论经常难以自圆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其说，或者计算出来的结果根本无法还原为现实。正如乔纳·莱勒[⊖]所说："没有什么真理是完美的，但这并不意味着所有的真相都因此而不完美。"科学的发现是我们在客观认识中得到的最好结果，但并不意味着它们就是灵丹妙药。

有些时候，阿波罗的智慧之箭也会射偏。

狄奥尼索斯：不只是一个酿酒大师

与阿波罗相对立的，常常是酒神狄奥尼索斯。他是个混世魔王，擅长装神弄鬼，有时还喜欢嬉笑打闹。狄奥尼索斯代表着我们无法计算或合理解释，但又确实存在的一切。他是一位从纯粹理性中摆脱出来的"解放者"。

狄奥尼索斯是一位颇受欢迎的希腊神祇，不过在今天的世界中，他似乎靠边站了——在人们眼中，他只是一个代表酒、轻浮、嬉闹和情绪化的神。（许多人更熟悉他的罗马名字——巴克斯（Bacchus），"狂饮作乐"（Baccanalia）一词就是由此得来。）我们在工作中发生争论的时候，可不敢让他掺和，更不能让他在我们的投资世界中逗留——他可能会把我们笃信的那个理性而有序的世界搅得天翻地覆。

如果将大脑从中间一分为二，我们就会看到，左右半脑的功能不同——一边是理性，另一边则是创造力。（当然，这是一种粗略的概括，但基本正确，尽管左右半脑的某些部分是相连的。）

传统认为，左脑是理性和客观的，负责逻辑推理、排序和分析，往往会将事物分解，研究其组成部分而不是整体；右脑则倾向于直觉和整体分析（右脑是主观、综合的，它将事物视为一个整体而不是部分），它是我们进行抽象思维和想象的地方。右脑天马行空的创造力可能会干扰左脑对理性的需要。今天，大多数人都认为，狄奥尼索斯式乱糟糟的活跃劲儿是

⊖ Jonah Lehrer，美国著名神经学家、自由撰稿人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该克制而不是欣赏的对象。不过，这种观点是错误的。对于投资活动，创造性和逻辑性都是有效且重要的思维方式。

我们往往偏重使用大脑的某一侧，不过，几乎每个人都有能力两边都用。左右大脑共同思考，很容易产生似是而非的观点——我们有可能将事物看成整体，也可能只看局部；我们有可能理性看待某事，也可能用自己的想象加以粉饰。我们有可能以各种态度来看待事物。大脑本身能够以这些不同的方式进行思考，从而产生悖论。

左右大脑的差异，就如同阿波罗与狄奥尼索斯的区别。对于不同的观点，尽可能多地兼容并蓄，才是更高明的思维方式和投资之道——这也是调查研究的核心所在。本书旨在努力转变观念，以很多人未能做到的方式来研究事物。

没有狄奥尼索斯，我们根本无法正确地进行分析和推理。抽象思维、想象和创造力并不是微不足道的——它们是成功投资的要素。我们不可能也不希望成为计算机。如果没有想象的参与，如果缺乏改变观念的能力，就不会有思想的进步，就无法发现新事物。没有哪种关于新投资模式的灵感，不是来源于某一次想象的。

投资者往往教条地认为，纯粹基于左脑的思考，是从事投资活动的最佳方法——核对数据、进行分析，等等。时至今日，人们确实是这么做的。市场分析家们通常也极其擅长这种线性思维的逻辑模式。但值得一提的是，那些被划入“天才”之列的人，常常也是非常高超的创造性思考者。我们可不是在谈论艺术家，因为科学同样需要创造性思维。

我最喜欢举物理学家的例子：卡尔·萨根[㊀]、理查德·费曼[㊁]、阿尔伯特·爱因斯坦。我还特别读过很多遍理查德·费曼的自传《费曼先生，你肯定是在开玩笑!》。开拓思路对我的工作是有益的，每当我需要重温这种重要性的时候，就会读这本书。费曼先生不仅是诺贝尔物理奖得主，还是一位画家和著名的手鼓演奏家。卡尔·萨根在探索宇宙的奥秘和可能

㊀ Carl Sagan（1934—1996），美国天文学家。——译者注

㊁ Richard Feynman（1918—1988），美国著名物理学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性时，也表现出孩子般的好奇和快乐，一时传为佳话。

总之，伟大的物理学家超群脱俗之处，并不在于他们懂多少数学（至少有那么几个人的数学造诣不比他们差），而是因为有很强的创造性。他们每个人都有不可思议的想象力，能够将知识融会贯通，并以前所未有的方式整合各种观点，从而形成新的洞见。爱因斯坦本人就常常认为自己的想象能力不逊于其数学造诣，甚至还略胜一筹。（在众多爱因斯坦的传记中，我最喜欢他本人写的《我眼中的世界》和《思路与观点》，这两本书非常怪诞，但引人入胜。）

爱因斯坦是一位糟糕的投资者，但他的思维方式适用于投资。著名的投资家们都是非同寻常的创造性思考者，这是他们共同拥有的、难于启齿的小秘密。公众很难见识到他们这一面，因为这些投资家大多摆出一副严谨、刻板、训练有素的线性思考者的面孔。毕竟，绝大多数人只希望由最像“计算机”的大脑来为他们理财！但实际上，要想明察秋毫，知人之不知，唯一的途径就是进行大量的、深入的创造性思维——顾名思义，就是打破常规。

创造力的成果（即新观点），并非经常源自于突然的顿悟（我们往往把它传奇化了），而是经过了成千上万小时的劳动和思考，是由许多微小的认知不断积累起来的。

利用方法，而不是教条

如果说行为科学曾经教会了我们一些东西的话，那就是：大脑的天然结构可能令我们产生偏见和扭曲的世界观。这使我们想到了“依据”问题，也就是说，如果知道我们的感觉可能欺骗我们，那么，我们怎样才能知晓假象止于何、真理始于何呢？我们怎样才能得到某种明确观念的“依据”呢？在任何事情上，我们的大脑都会欺骗我们吗？抑或只在少数事情上？如果我们能够立足于事实，或许可以在适当的时候，使我们的观点建立在理性、客观的基础之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个时候，科学可以大显身手了。对于“依据”问题，最好的答案就是科学。科学能够为我们提供知识的“依据”，能够通过实验和被反复证明的结果，向我们揭示世界万物的运行规律。只有追寻科学的方法，而不是固守以真理自居的科学中的教条，我们才能成为高明的投资者。

我思故我投

多数人都知道笛卡儿及其名言“我思故我在”，哲学家们将其简称为“我思”（cogito），这是关于如何进行科学思考的重要宣言。对于投资方法论，“我思”更是客观思维的基本表达。

客观是主观的对立面。主观是仅从自己的观点出发看待事物，带有个人偏见，还有些自以为是。我们受到自身的束缚——除了管中窥豹，就别无选择。这很成问题，因为我们都知道，偏见和情绪会危及思考，使我们做错事。神经学家多年前就发现，人在思考时不可能完全脱离感情，任何思考在不同程度上都夹杂着感情。这意味着，我们无法克服主观性，因为我们不可能摆脱我们的大脑。那么，怎样才能走出自身的局限，克服与生俱来的主观性呢？

笛卡儿率先提出一个正式的说法，试图将自身与世界分离，并承认人们头脑中的世界与头脑之外的世界是不同的。这就是客观性。

为什么客观性对投资非常重要？因为它能迫使我们承认，在我们自身的偏见和主观自我以外，还有一种准则——科学方法的观点。科学帮助我们系统地、尽可能客观地处理问题。

我从没听说过这样的成功投资经验——长期凭直觉和情绪赢得了财富。但我知道，在现实中，被这种做法害得囊中渐空的人比比皆是。你的大脑需要建立一套不受个人偏见和直觉干扰的准则。对于如何认识世界，我们应当尽力使自己更客观一些。你为自己建立的这套准则，将会影响你的一切判断。学者们有时称之为启发（详见第 8 章），而我称它为清晰的思维。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学的方法

笛卡儿声称的客观性，也许使我们颇费思量。在现实世界里，到底什么是客观性？它是否遵循着正确的过程？是否也如情感冷漠一样，是人的一种禀性？幸运的是，弗朗西斯·培根找到了问题的答案。

培根在 1620 年撰写了《新工具》一书。许多人将培根视为哲学家，但他并没有提出过新的哲学理论，而是提出了思考和获得知识的新方法。他不再强调人的直觉，而是宣称人们应当通过对事实的归纳推理来增进认知。他写道："科学中几乎所有弊端的根源在于——当我们错误地钦佩和赞美人类思想的力量时，却忽视了寻求它真正的帮助。"

培根声称，思考者必须摒弃歪曲事实的错误观念或倾向。他称这些为"假象"，并指出了人们可能存在的 4 类假象或偏见：

- **族类假象**：这是人人都有的偏见——它是自然的、天生的本能。举例来说，害怕是一种情感，在危险面前，谁都会害怕。
- **洞穴假象**：这是一个人根据自己的主观经验信奉的信条。人们经常错误地以为自己的个人经验就是普遍经验。
- **市场假象**：这种偏见源于对语言以及其他交流方式的误用和误解。（试想，日常的电子邮件和交谈都可能让我们彼此产生误解。）
- **剧场假象**：这种偏见是盲目相信权威的结果。受权威的影响，人们宁愿相信教条，而不是事实。常见的现象是，仅因某事是法则，或被广泛接受，我们就相信它。

你也许认为，自己不会受到这些偏见的影响，那你就错了。我们所有人都会受到这些偏见及其他许多偏见的困扰。这 4 种假象仅仅是其中的一部分。但在培根那个年代，能总结出这几种假象，已经是惊世骇俗的创新了。从这些认识中产生了科学方法，强调客观的观察结果和外部对观点的确证。

迄今为止，科学方法是人类获取新知识及纠正、融合先前知识的最佳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法。科学方法的基础是搜集可观察到的、经验性的、可量度的证据。其中包括：

- **观察**：所有的数据必须以可核实的和可观察到的事实为依据，不得臆断。
- **预言和假设**：所使用的信息必须是有效的，并具有过去—现在—将来的连贯性。也就是说，必须识别出数据的异常，事物只有在均等、对应的基础上，才可进行比较。
- **控制**：在可能和适当的时候，对一系列可能出现的事件进行主动和公平的抽样检验，而不是被动地接受“偶然数据”，是抵消经验主义偏见风险的最佳途径。
- **可证伪性**：这是识别非常普遍的伪科学的关键，是一个需要反复实验的渐进过程。要确证结果，就必须能够将这些结果复制。这意味着，所有的假设和理论，原则上都是证伪的对象。一个理论必须是可以证伪的，否则就不具备科学性。很多投资学说错误地假设一些答案，然后想方设法用数据来证实这些观点——这样做非常危险，因为要让数据迎合人们的意愿，办法有很多。
- **原因的鉴定**：尽可能最充分地对一个特殊现象的原因进行鉴定。原因必须与观察到的结果有直接的关联。仅有观察是不够的，还必须能够用事物加以解释。没有原因，就没有相互关联，因为许多事物产生关联纯属巧合。

这些道理似乎很简单，甚至是老生常谈。但人们对“假象”的盲从，往往比自己意识到的更严重。因为这些假象接近我们的自然倾向，然而，科学需要的是自律，科学不是我们的先天禀赋。

令人遗憾的是，很少有人想到将科学方法应用于投资。利用科学方法这个简单的准则，投资者可以消除错误的观念，洞悉人所共有的恐惧心理和普遍固守的（却是错误的）信条。成功的投资者，应该是科学家，而不是谬论的信徒。培根说得好：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们试图根据自己的概念来创造世界，并从自己的观念出发，来勾画他们所运用的一切物质。但是，如果他们不这样做，而是借助于经验和观察的话，早就可以用事实而不是观点来推断并最终掌握那些支配物质世界的规律的知识。

投资理论和市场现实

一般来说，投资者在没有看到实际现象、未弄清其产生原因之前，是不应进行交易的。没有对数据的确认以及合理的解释（即理论），麻烦将接踵而来。

仅凭理论进行交易也非常危险。很多无效的投资概念，在理论上具有完美的逻辑性，但在现实生活中根本行不通。反之，一种模式虽然被观察到，但其产生原因没有得到解释，那么这个模式也是不可靠的。

如果一个观点既没有相互关联也没有因果关系，那就千万不可照着去做。相互关联只是描述两个变量之间关联程度的一种数学方式，并不是用来解释两者间为什么有关联。很多随机的关联都只是巧合。巧合是没有预言功能的，而且可能导致错误的判断，或者使人认为，两个事物之间存在一种有意义的联系，而实际上这种联系并不存在。

举一个典型的投资例子：很多人拿当天的市盈率与前期的市盈率相比较，试图以此预测股票走势。人们有一种直觉，认为相对较高的市盈率预示着股票未来的回报较低，而相对较低的市盈率则预示着高回报。但现实一再表明，这种认识是错误的。市盈率的高低根本无法预测股市的走向。

此外，你可以在市盈率与其他经济因素，如利率变动、会计规则的变化、资本结构比例、经济周期、未来收入预测等之间，发掘出数千种联系，天知道有多少！如果你愿意，甚至还可以找出离婚率与市盈率之间的联系。很多事物之间都能产生正确的关联，但这并不意味着我们投资的时候必须利用这些关联。

甚至看似客观的试验与检验方法，也可能使我们的认识产生偏差。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门心思专注某事，单是这种做法，就能影响我们的感知——在某件事上花的时间多了，会使我们不知不觉地相信这个事物更重要，虽然实际可能并非如此。考察的事情再小，但如果心无旁骛，就会使之放大——许多实验就是这么做出来的。

还是以事实为依据吧。如果你的理论在现实中根本行不通，那它就是一个毫无用处的投资工具。同样，如果你无法解释所观察的事物，那么这个事物也很难物尽其用。

实用的哲学才有价值。一次，我请我的老板肯谈谈“像他这样的专家”。他没有回答这个问题，只是说“我不是学者”，然后三缄其口。我不信，轻轻一笑，认为他在开玩笑，但他没有笑。

这是我学到的重要一课。肯的态度不带任何个人偏见——这是一种重要的职业态度。学者们的想象力异常丰富，但他们的很多想象都是空中楼阁，非现实所需。不管你相信与否，多数数学研究的确是在根本不存在的现实中进行的——可能只是一个“假定”的存在。不过这没有什么不对——在抽象的世界中生活和思考，可能会促进知识的巨大进步。

但是肯作为一位理财经理，显然是存在于现实的商业社会中——必然要关注这个世界真实而准确的运行情况——而不是他自己（或其他人）认为这个世界怎样运行，或应该怎样运行。我终于明白，这是成功的投资人士所共同拥有的一种态度。

因此，在一个好的投资战略中，哲学体系往往起不到多大作用，因为它们过于虚幻。但是，我认为至少有一种哲学思想值得我们去思考。心理学先驱威廉·詹姆斯是19世纪后期实用主义哲学思想的领军人物，而这一哲学思想的奠基人是查尔斯·皮尔士，他创立了实用主义准则：

> 为了确定一个知识概念的意义，人们应当考虑从这个概念的真实性出发可能会产生哪些必然的、令人信服的实际结果，这些结果的总和将构成这一概念的全部意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实用主义认为，只有能够帮助我们更好地认识现实和世界的理论，才有利用价值。目前，这是我比较感兴趣的哲学。

例如，欧文·费雪[⊖]的货币数量说的数学表达是 MV = PQ。这个强大的方程式描述了通胀、价格与货币供应之间的关系，使我们更好地理解和认识整个过程。但是，人们若想用这个公式来描述现实，那就大错特错了。确实，费雪公式以一种孤立和抽象的方法，帮助我们透彻地思考货币是怎样流动的。而真要按图索骥，则无异于噩梦一场。在这个现实的世界中，有太多的假设和其他各种潜在的因素，使人们难以得到可靠的计算结果。实用主义的特点就是将理论与现实分开。大多数理论是帮助我们理解某个观点，而不是完美地预测一个非常紊乱和喧嚣的世界。还是务实一点吧。

逆向工程法有益于投资

科学家们通常利用逆向工程（RE）原理来解决问题。其方法是通过对某个对象的结构、功能和运行情况进行分析，推断出它如何发挥作用。也就是说，你要通过分析这个对象的运行，得到对这个对象的认识，然后逆向推导出它之所以以那种方式运行的本质原因。科学家们经常利用逆向工程法分析机械设备，即把此法作为将问题化整为零的手段。

我认为，这种推理方式对投资活动来说是不可取甚至是不可能的。不过，我确实总结了几种另类的逆向工程方法。

第一种：如果某事在这个方面是对的，那么其反方面通常也一定正确。

例如，很多人认为，疲软的美元对股票市场不利。如果这种说法成立，那么其反面判断也不会有什么错——坚挺的非美元货币肯定有利于股票市场。对不对？好了，我只有以这种方式来表达，才有希望

⊖ Irving Fisher（1867—1947），美国著名数理经济学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让你看出这样想问题有多可笑。坚挺的非美元有利于股票市场并不比疲软的美元不利于股票市场的说法理由更充分。这种将问题简单倒置的思维往往——几乎是立即的——暴露出投资者在逻辑上的缺陷。实际上，数据表明——长期来看，美元坚挺或疲软，与全球股票市场的表现没有多大关系。⊖

第二种：观察整个系统，而不是局部的运行。

股市与经济之间并不是简单的因果关系。此外，微小或局部的经济行为之和并非一定构成整个系统的运行。因此，要弄清经济体系是如何运行的，就不要关注较小的局部，而要观察系统本身。较大的经济体系和市场的模式往往不同于在该系统中运转的个体。这听起来也许有些费解，我们将在第 5 章详细介绍。

如上所述，颠倒过程及关注系统本身，是投资者的两种有效策略。或许，正如夏洛克·福尔摩斯在《血字的研究》中所说：

> 在解决这种问题时，最重要的是能够逆向推理。这项才能非常管用，也很简单，可是人们用得不多。在日常生活中，正向推理更实用，因此，逆向推理就被忽略了。用综合式推理的人有 50 个，但用分析式推理的，只有 1 个。

不要盲从教条的分类

你是怎么给事情分类的？大多数人除了每年整理一次自己的文件柜，从来没有想过这个问题。但是，我们的分类，在很大程度上体现了我们如何看待世界，它还是科学领域的一种基本活动。

所有视觉都是通过某种透镜形成的。这千真万确，无论是动物眼睛，还是电子眼，都有透镜；从象征意义上来说，同样如此。大脑有一种形成

⊖ 作者此处强调的是逆向法中前提的正确性，并非否定逆向法基本原理。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透镜的自然倾向，它能通过分类将眼前的世界聚焦。我们都是分类机器，不断寻找相似性和典型性，然后给事物分门别类。于是，使用什么样的透镜（或分类），将使我们对事物的看法大异其趣。这很不可靠，因为我们的思维不由自主地总在进行分类——我们却毫无察觉。一般来说，错误的分类在投资和生活中会导致巨大的偏见。

事实是：自然界中根本不存在分类这回事——它是人类虚构的。分类不是一件事情，而是看待事物的一种方式。这使你对分类的选择更为重要，因为，实际上，分类更像是解释世界，而不是看到了现实。

听起来有点奇怪？下面举个例子来说明。

世界上根本不存在动物的“种类”这回事。比如“熊”。“熊”是什么？是什么让它“像熊的样子”（暗指市场不佳的双关语）？是熊爪子吗？不是——熊的爪子多种多样，有的熊根本就没有爪子。况且，其他很多动物也都有爪子。是皮毛？也不是，皮毛也五花八门。是口鼻？是能够冬眠？还是骨骼结构？都不是！实际上，没有任何一个特征能够证明熊就是熊——在熊的各种区域类型中，每种单一性状（科学术语称为“表现型”）都各不相同。真见鬼，大棕熊在许多方面都不像大熊猫，倒是更接近其他恒温动物。

不同种类的熊之间，几乎没有多少生物一致性。把它们叫做“熊”，完全是我们自己的选择。实际上，每只动物都是独一无二的 DNA 的结合体，这些 DNA 永远无法被准确复制。只是彼此相似而已。我们今天所说的某个物种，是随时间推移而形成的基因混合物，它无论如何不会延续数百万年以上，它终将演变成某种略有不同的东西。我们只不过是将“物种”作为一个类别，帮助我们在这个特殊的时刻，了解和勾画生命的不同形式。“熊”只是我们描述世界上相似动物的一种方式。由此可见，类别对帮助我们感知这个世界，确实用处不小——但它们只是我们观察世界的方法，而不是对现实本身的结论。

市场也同样如此。市场中有很多根深蒂固的分类——为了更清楚地了解股票而进行的分条缕析——但这些方法完全是错误的，它们会导致投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失误。

例如小盘股和大盘股的划分。行业中有一些计算“大”、“小”的标准方法，多数人都会不假思索地奉为圭臬。投资经理们大多认为，小盘股就是市值低于100亿美元或徘徊在这个数值附近的股票，有时又认为小盘股的市值低于50亿美元左右，甚至更少。不管怎样，这种划分一向都是随意的。

我们知道，在一个市场周期的某些阶段，小盘股的业绩会优于大盘股，反之亦然。但是，如果一开始分类就错了，那么后面的判断也不会正确。

貌似“大”的，其实往往不然。与其以市值100亿美元或50亿美元为标准随意划分大盘股和小盘股，不如以整个市场的加权平均市值为标准。高于加权平均市值的就是大盘股，剩下的就是小盘股。这种分类更适于考察投资背景，因为它们的“依据”是现实（回想一下前几页提到的依据问题和科学方法），并与其对等物（其他股票）相关联，而不是任意区分看起来似乎很“大”的股票。

实践证明，真正“大”的公司很少——即实际高于加权平均值的很少。绝大多数公司都小于加权平均值——这意味着什么？说明这些公司往往动静不大！在市场中，只有那些超级大股才能兴风作浪。

我写这本书的时候，标准普尔500指数的加权平均市值为788亿美元。换句话说，许多我们传统上认为“大”的股票，如eBay、Gap、Nike等，实际上相当小。

数学会错吗

世间有两种人：一种人认为数学是已经被发现的宇宙定律，另一种人则认为数学是人类描述世界的一种方式。我是后面这类人，相信所有的投资者都跟我一样。

数学或许是人类最伟大的发明。没错——它是一种发明。这项发明的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用途三天三夜也说不完，但它也有问题和局限性。我真没想要说数学的坏话，数学确实无比伟大。我只是想告诉大家，好的投资者，不会将数学公式奉若神明。市场中有太多的现象是数学无法描述的。对于人的智力如何理解数学，乔治·拉可夫[⊖]和拉斐尔·努涅斯进行了出色的研究，他们在《数学从哪里来》一书中，颇具说服力地提出，数学是思维的特征，不是现实。

> 数学被视为一种精确的典型，通过在计算和形式证明中对符号的运用来体现。符号就是符号，不是思想。数学的知识内容在于它的思想，而不是符号本身。

这段话使我突然想起了阿波罗和狄奥尼索斯之间最本原的矛盾方式——典型的“想象力与理智”之间的矛盾，这对矛盾是绵延不绝的。

数学是我们人类“发现的”关于世界的某种规律——这是科学领域中的一种信条，人们对此心照不宣，深信不疑。数学存在于万事万物，我们要做的就是“找到”正确的方程，我们借此还可以解释并认识世界如何运转。许多人相信，在花朵中发现斐波纳契数列，在蜗牛身体上找到对数螺旋线，就足以证明数学存在于现实中。甚至最正式的逻辑学也是围绕着数学构成的！学习数学，就是为了知悉自然界如何运行，数学能被宇宙间任何智能生命共同分享——它是普遍真理。

故事就这样传承下来了。

或许真是这么回事儿。但我认为，对于投资者来说，最好还是将数学作为一种哲学性的、说明性的体系来使用，而不能把它当做手册。数学是一种以我们的大脑可以处理的方式理解世界的方法——是描述世界的方法。数学时常反映自然，但也经常差点火候，有时甚至与现实背道而驰。随便和一位攻读数学博士的学生聊聊（不管你信不信，我已和好几位聊过），无一例外，他们会立即告诉你，数学不是现实，而是“大体上近似现实”。

⊖ 美国语言学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的关键是什么呢？我们的目标是找到正确的观点，用以指导我们成功地投资。将数学从神坛上赶下来，会使你对统计学与“核实”的结果更加感到怀疑。这是好事。不管“科学”多么经常地证明过什么，事实上，我们只能以自己理解的方式去证明。优秀的科学家都知道，提出恰当的问题比得到答案更为重要。我们甚至常常不知道怎样提问，因为市场和经济的特点很多，超出了我们的认知能力。

今天，没有哪种数学能够预测市场，甚至连恰当地描述市场的运行，也勉为其难。至多进行一些粗略的理论计算，但也经常卡壳。

今日数学之面面观：

- 简约（稍后将谈到）。
- 通常一次只能精确处理几个变量，难以应付不断增加的复杂性。
- 想方设法正确无误，但这样的正确性在现实中一个也不存在。

例如，我们很多时候利用表格和曲线图来研究股票行情。这样做有没有弊端？在新手们看来，一幅曲线图只能说明同一时间的两个变量。只有两个！而在股市和经济中，持续发生相互作用的变量，有数百万个。

明辨规范和实证

每当浏览投资新闻或考虑投资决策时，要当心一件事：规范表述和实证表述之间，是有差异的。

规范：某事应当是什么样。

实证：某事实际上是什么。

比如，“较为疲软的美元会对股票产生不利的影响”这种说法，就是关于有些人认为应该会发生的某种状况的规范表述。而与此有关的实证表述则是，“尽管美元在2007年较为疲软，但股票仍然走高”。这是个既可以被证实也可以被证伪的事情。

意义何在？用规范方法思考，固然很好，很多抽象思维需要这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种方式，我们通常需要采取这种方式进行创造性的和假设性的思维。不过在现实中，我们可是与真金白银打交道，再采用这种方式，就会惹大麻烦。本质上说，这就是理论或假设上的推测与客观事实之间的区别。

再举一个例子：很多人都信奉“财富效应”。这个观点认为，如果房价下降，或者任何其他个人资产贬值，人们就会感到自己变穷了，于是减少花钱，使经济增长减缓，制造和服务行业裁员，从而导致房价的进一步下跌和收入减少，形成恶性循环。

从理论上（即规范）来看，财富效应的逻辑没有什么问题。但在现实中，根本行不通。何以见得？如果这个观点是正确的，那么只要资产价格下跌，就会引起无法恢复的恶性循环。可是，每次股市或房价下跌，最终都复苏，经济亦如此，屡见不鲜。现实颠覆了理论。

规范思考很有益，但在做出决定或相信分析报告之前，一定要研究现实。

即便被正确使用，数学也可能歪曲事实。时至今日，达雷尔·赫夫[⊖] 1954 年写的《统计数据的谎言》，仍是一本反映统计数据是怎样有意无意地制造麻烦的最佳论著。在此不做详细介绍，但强烈建议你读一读。

如果你还不相信数学是一种哲学，那就这样想想：数字不一定代表数学。数字是事后诸葛亮，是可以代入方程式中的一种符号。但是，数学博士们大多从来不用数字，他们只用符号。从本质上讲，数学是一整套独立的逻辑体系，而不是对现实的描述。

让我们来看看 1998 年金融危机中那个声名狼藉的牺牲品（通常被认为是那场危机的催化剂）——长期资本管理公司（以下简称 LTCM 公司）吧，这个活生生的例子证明了数学的失败。

⊖ 美国统计学专家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数学在这里惨败：LTCM 公司

LTCM 公司是几个金融大亨建立的著名的对冲基金，这些人中有所罗门兄弟公司前任副总裁兼债券交易负责人约翰·梅利威瑟、诺贝尔经济学奖获得者迈伦·斯科尔斯（因创立和发展布莱克—斯科尔斯期权定价模型而获奖），以及另一位诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·默顿。

这种基金采用复杂的数学模型，利用固定收益套利机会和高借贷率牟利。这种交易有时也叫收敛交易。由于个体交易的获利很小，所以该公司运用高额贷款巨大的杠杆作用来扩大收益。在 1998 年的某个时候，LTCM 公司贷款金额超过 1245 亿美元，债资比率约 25∶1。

凭借着自己登峰造极的数学投资技术，LTCM 公司获利甚丰，公司成立的头几年，扣除各类费用后的收益率超过 40%。但是到 1998 年，亚洲爆发金融危机——所谓的“外源性事件”，LTCM 公司在短短的几个月内，亏损近 46 亿美元。

损失如此巨大，美联储不得不启动紧急救援措施——召集其他各大银行向该公司注资——出现这样的结果，完全是因为支持该公司投资策略的数学模型终究无法应对某些不测事件；换言之，数学在解释现实的时候，失败了。

如果你想更多地了解 LTCM 公司的情况，就读一读罗杰·洛温斯坦的《天才也会失手：LTCM 公司的兴衰》。我们还将在第 9 章剖析其他失败的数学策略，让大家了解风险，并讨论那个名噪一时的“风险价值”（VaR）方程，它对 2008 年金融危机的产生负有部分责任。

简化无法量化一切

方程式和模型能够预测一台机器将如何运行，但生物却具有无法量化的属性。

数学可以毫不费力地描述很多物理世界——这些物体（通常是没有生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命的）仅受物理规律支配。如果你扔出一个足球，只要知道速度、加速度和重力这几个变量，就能够轻易地算出球会落在哪里。用一个方程，再代入几个变量，就算完事。屡试不爽，完全通用，简直是奇迹！

另一个众所周知的数学定论是：对于一个较大的问题，如果解决了其中的每一步，或者其中的一部分，那么这些小的解决办法最终能汇集成总的解决办法。例如，一辆汽车是由发动机、空调、动力转向等小系统组合起来的大机器，你把各部分零件一组合，就变成了汽车。人体也一样，科学家们往往采取以整化零的方式来研究我们的身体，如将人体分解为循环系统、神经系统、骨骼等，甚至可以更细一点，对单个细胞进行研究。如果我们先弄清楚了细胞是如何工作的，那么只需将所有细胞集中在一起，就能知道人体是如何工作的。

然而，像股票市场这种有人参与的复杂系统，它的表现与物理系统大不一样。人的意图不属于物理范畴。在我们已知的数学定理中，没有哪一条可以解释人的意识、感觉、冲动和思想。但是，这阻止不了人们执拗地将物理世界的逻辑强加给股市这样的复杂系统。

这就是简约主义这一科学问题的典型例子。科学方法的部分使命，就是要“简化”大问题——将它们分割成好处理的部分或更容易解决的小问题。

略加留意就能发现，简约主义对我们理解经济和市场起到了多么大的破坏作用。显而易见，经济和市场与基本物理系统的运行方式，不可同日而语。

简化很高明！

大多数科学都基于这样一个观念：简化是解决问题的有效途径。对于数学问题，人们通常会将一个问题分解成个别的变量和单个的部分。这种信条几乎无处不在，人们甚至相信，只要是投资活动，事无巨细，都能用上它。当今的经济和市场模型，大多建立在一些由可定义（即可量化、可识别）的变量组成的方程基础上。随手翻翻哪本经济教科书，你马上就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现，这是一门主要依靠数学和简约主义的学问。

在后面的章节中，我们会看到，一些系统极其烦琐、多变，内部联系错综复杂，简单的数学无法胜任——也就是说，总体超越于局部之和。股市和经济就是这样的系统。我们根本无法对经济中的许多事物进行量化。数学可以帮助我们解释和计算的，只是局部，而不是整体表现。至于未来会发生什么事，数学对此几乎是束手无策。

但是，从某种意义上讲，简化又是我们已知的、解决问题唯一可靠的办法。出于多种原因，这个办法非常高明。我们的大脑是有限的，所以，每次解决点儿小问题，确实妙不可言。为了实现更大的目标，我们往往确定严格的“步骤”，按顺序解决问题。例如，为孩子买了辆三轮童车，说明书会把安装步骤讲得一清二楚，这就是简化。逐一进行，最后大功告成，我们大家都是这么想的。科学与我们的自然思维方式十分吻合，这太好了，不过，简约主义的缺陷也真够多的……

简化很蹩脚！

虽然简化的科学原理适用于许多事物，但对其他事物，尤其是投资，会产生隐患。市场不可能简化成纯粹的数学法则。没有什么基于数学的精确模型可以预测股票的表现，将来似乎也不可能有。如果你考虑到了，那是因为你直觉过人。事物的价值（尤其是对于股票或其他经济事件）最终将取决于“效用”的观念，或者说，对价值的感知。而价值感无论何时何地，都是一种下意识的、有着背景联系的事物——它是一种心理活动。也就是说，它至多具有某种模糊的数学价值。

要弄清这个问题，就想想人的大脑吧，它是一个典型的复杂系统。简约主义认为，只要研究和了解大脑的构成——神经元、神经键、神经树突等，就能搞清楚大脑是如何工作的。许多神经科学家做过尝试，但都徒劳无功。知道神经元如何工作，可以使我们更多地了解大脑的结构，但它没法解释大脑这个大系统通常是怎样形成知觉、情绪或思想的，可我们要研究的正是大系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简化论和市场分析方面还涉及另外几个问题。

线性关系 很多科学认为，生命是从A点到B点，然后再到C点的运动，依此类推。它是线性的、直接的、直线的，它受到因果关系的支配。但市场并不遵循这种模式，市场是蜿蜒曲折、盘旋前进的。例如，经济结果很少完全准确地转化为股价，有时根本就不可能。正向收益消息的公布并非总是能拉高股价，GDP的增长也不一定能让市场看涨。倘若一切事物都可以预测，我们大家早就成亿万富翁了——投资岂不是太容易了吗？任何可能、真实、直接的关系，总是迅速地反映在价格中。

相关性和因果关系 这与线性关系的概念有关。人们很想根据明确的因果关系来看待一切事物，却往往导致“错误的肯定”。大脑习惯于寻找各种关系，哪怕这些关系一个都不存在。简单的相关性——即使貌似非常重要——其本身实际上并没有承载多少信息。市场是一个有上百万变量相互依存的复杂系统，因此，几乎不可能单独分析两个因素。你或许发现美国啤酒销售的增长与埃迪·范·海伦[⊖]戒毒前的那段时间有着令人难以置信的相关性，但那并不一定表示两者之间联系紧密。还可能存在着不可预见的第三种因素或者一系列外部因素，实际左右着这种关系。没准埃迪是在“超级碗”[⊜]期间进的戒毒所，而那段时间是一年当中美国啤酒销量最大的几天。或许这只是巧合。在市场中，那么多因素同时相互影响，要从中挑拣出一个真正随着时间的推移而始终能够用于预测股票走势的相关性，的确很鲜见。

措辞越简单越好 人的大脑喜欢二元论，就是说喜欢简单的是非命题。灰色区域意味着模糊，而大脑天生不喜欢模糊。是非命题对我们来说更方便一些。例如，简化论者通常会设法建立是非方程式，以便找到一个股票买卖时机的“触发器。”（所谓量子基金就是专门设计一些数学模型来产生这种触发器，没有一家这样的公司能够长期经营下去。）确实，科学往往被说成是一种寻求简化的手段。例如，牛顿第三定律描述的是任何

⊖ 美国摇滚歌星。——译者注

⊜ 美国橄榄球年度冠军赛。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用力都有一个大小相等、方向相反的反作用力。这条定律简单明了，但不一定适用于市场，我们将在第5章详细介绍。

简化意味着摆脱“灰色”区域。不过，显然，市场根本不是是非和开关这样的事情。在市场中，微妙莫测和量值反而占据了重要地位。实际上，灰色区域比绝对性更常见。目前，大多数现有的金融数学尚无法解释其中的奥妙。

对优美的追求 许多科学家相信，一定存在着一种简单、“优美”的答案，能够解释宇宙如何运行——就等着我们去发现它。这种诱人的观念一直左右着科学思维，是对简约主义的迷信。这还得追溯到柏拉图——他认为，世界万物都是一个更完美、更抽象“形式”的自然表现——进而涉及爱因斯坦，他坚信，找到一个单一的方程来描述整个宇宙，是可能的。然而，没有哪一条定律或法则说明一切投资方案都必须雅致、简洁，甚至美妙；也没有哪一条法则告诉我们，肯定存在某个我们可以完全理解的解决办法！美学与投资，是风马牛不相及的事情。

较小的问题 简化论很希望将大问题分解成较小的问题，从而可以依次单独解决。闹钟坏了需要修理，你根本没必要想着修理所有的部件。只需确定哪部分出了故障，拆下来修好，再装回去就是了。但市场和经济却不然，大多数变量彼此密不可分，或者无法拿到真空中来考察。市场中不断运动的部分，对其他所有部分都将产生实时影响，牵一发而动全身。因此，所有的变量彼此是如何互动的，这至关重要。翻开任何一天的《华尔街日报》，你都会看到专家们谈论“个别”问题，如利率、资金供应等，好像这些问题与其他事情毫无相干似的。事实上，很多因素既影响利率，同时又受利率的影响——这些因素都不能孤立看待。这个简单的结论使大多数简化论者的经济模型土崩瓦解。

把真理简化掉

我们已经知道了简化论的利与弊。举一个例子，看看它们在真实的投资环境中，是如何表现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在各种前沿研究领域，新的观点层出不穷，不过，大多数充其量只是一些初步的结论，而且常常弄错。对科学理论的考验，要历经数年甚至数十年——在成为标准或规则之前，科学需要进行不断的验证。

主流媒体的动作太快了。一旦那些绝顶聪明的记者们听说了某种新理论，事情就会失控，新观点往往被歪曲和误解，一大堆失去理性的推论以科学之名粉墨登场。这便是人们常说的伪科学或科学主义。

投资界也未能幸免。由威廉·波纳[㊀]和莉拉·拉吉瓦[㊁]合著的《暴民、救世主以及市场》[㊂]利用行为经济学对市场行为进行了研究，书中写道：

> 即使包括人类在内的所有动物的活动，都依照我们所预想的种种生存策略，又能怎样？就我们所知——那不过是为了遗传复制。

看起来似乎有理。这是理查德·道金斯[㊃]“自私基因”理论的翻版。这个理论可以追溯到 20 世纪 70 年代中期，它声称，生物体活动主要是为了复制自己的基因，以使本物种得以生存。典型的简化论思想——这条原理足以解释一切动物的行为和根本动机。

威廉·波纳和莉拉·拉吉瓦这本著作的许多观点给人以启迪，但它隐含着一个很大的谬误：对自私基因的描述过于简单和僵化，没有反映现实。这是误用简化论的一个典型例子。

如果把基因复制是动物行为的唯一根本原因作为科学研究的前提，那么科学就是倒退，而不是前进。从本质来看，“人纯粹是受基因意志力支配的机械人”的观点，是伯尔赫斯·弗雷德里克·斯金纳[㊄]的本能说和巴甫洛夫的那些关于狗的理论的变种。这不是什么神经学的最新发现，而是

㊀ 巴西新闻评论家。——译者注

㊁ 美国记者、作家。——译者注

㊂ 又译为《流氓·国家》。——译者注

㊃ Richard Dawkins，生于 1941 年，英国皇家科学院院士、牛津大学教授，著名科普作家、生物学家。——译者注

㊄ Burrhus Frederic Skinner（1904—1990），美国心理学家，新行为主义学习理论的创始人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识上的180°转弯，又回到了20世纪。

很多关于经济学和人类行为的新书和论文，都采用简化论的立场，对此我们应保持警觉。简化论可以像所有的低级错误那样把你的投资分析搞砸。

就在10年前，科学家们一度相信，人类的基因组是可以绘制的，我们将掌握无数纷至沓来的医学突破性进展的关键，从而来一场医学革命。我们在实现这个目标的过程中才发现，事情没那么简单。探索人类生命奥秘的真正钥匙，在于了解氨基酸链通过DNA制造的蛋白质——以何种规模、在什么时间、以怎样的组合方式来制造。因此，科学家们锲而不舍地研究蛋白质（研究还将继续）。我们发现，不仅是蛋白质的合成，包括蛋白质与周围环境的相互作用，也可能是造成某种特性的原因。换言之，认识人类生命最基本的关键因素，其实比绘制DNA链要复杂和微妙得多。

对人脑的认识也是如此。对神经科学研究得越多，情况就变得越复杂。每个神经元相互连接，彼此依存——这种连接数量巨大，错综复杂，单是弄明白大脑如何“看到”眼睛捕捉的影像，就已经困难重重。

说实话，从生物分子到生物行为，对人类生命的认识正趋于抛开简单的定论，变得更加纷繁复杂。股市亦如此，它扑朔迷离，错综复杂，无法简化为普遍认同的定律。如果事情这么容易，我们大家早就腰缠万贯了。

当然，我们并不是说所有的简化思想都不好。不过，对于任何理论来说，最好的检验就是它的预测力。可能有的理论完全合乎逻辑，但在实践中不可行（我们将在第7章作进一步探讨）。如果一种理论无法重复预测某类结果，那么它几乎没有什么价值。对于行为科学家和市场大佬们的夸夸其谈，人们已有所怀疑。事实可能会进一步证明，大多数理论实际上有多么肤浅和不科学。

阿波罗之箭，又一次射偏了。

本章内容提要

由于人类与生俱来的局限性和偏见，我们需要一套方法帮助我们在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解决投资问题时变得更加客观。科学就是这样一种方法。但是，和其他方法一样，科学并非万能，也有自身的缺陷。

- 正确的投资行为，既需要理性，也需要想象——纯粹的计算产生不了新的洞见。
- 科学为我们提供了捕捉灵感和获取知识的“依据”。
- 科学方法只是一种方法，不是教条。它允许我们检验它的观念，看这些观念是否符合现实，是否可以被反复检验。
- 现实与理论之间有重大差别。理论是以我们可以理解的语言对世界进行的描述，但不一定是现实的直接表现。
- 理论的优劣取决于其预测和描述现实的能力。
- 我们将世界分类的方式在很大程度上表明我们如何看待世界。
- 分类是人为的事情，不是关于现实的观察结果。
- 通常，我们建立的分类会影响到我们的实验结果。
- 数学不一定是一种“发现”，而是人类了解自己周围世界的一个途径。
- 数学往往不能解释大部分现实世界。
- 风险价值这类人们过度相信的数学模型，已经招致了金融灾难。
- 简化是数学的一个特性，也是一种科学手段。
- 简化帮助我们将大问题分解成简单部分，这与寻求因果关系的人类自然倾向是吻合的。
- 但是，简化论的方法往往与市场和经济这类复杂系统的运行情况背道而驰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章
Chapter2

投资是自律

自律是目标与成就之间的桥梁。

——吉姆·罗恩[1]

自律使一切皆有可能。

——西奥多·罗斯福

当人们像学习和了解控制庄稼生产和家畜行为那样学会了解和控制自己的行为时，或许可以肯定，他已经变成了文明人。

——安·兰德[2]

我不在乎有人说大多数（不是所有，是大多数）投资理论是赌博的变种。我本人害怕赌博。赌场设计的游戏，其概率显然故意被安排成不利于玩家——可是人们仍然趋之若鹜！人们执拗得有违常理，可这司空见惯，而且由来已久。

赌博可能使人兴奋：专为招待孩子们的查克奶酪店里，游戏机的灯光像人在眨巴眼，让孩子们欢呼雀跃，而赌场里耀眼的灯光也会让你沉醉于骰子和赌币。似乎成人们也对那闪闪发光的东西着魔，心甘情愿地掏出钱来，换取游戏带来的兴奋和刺激。我们可以毫不费力地推论一下，做个比较，就会发现纽约证券交易所里闪亮的灯光，也会产生同样的效果。

---

[1] 美国商业思想家、成功学专家。——译者注

[2] Ayn Rand（1905—1982），俄裔美国哲学家、小说家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自律是确保你的投资习惯不会沦为赌博习惯的唯一途径。大多数与赌博有关的危险之事，也是投资陷阱。如果你想训练怎么投资，只需去趟赌场，观察一下那些老赌棍的习性，仔细揣摩他们的心理、他们替自己的输赢打圆场的方式，以及他们一切古怪的表现。然后，你在投资中反其道而行之。赌徒们赚了的时候，会认为自己是天才，还想接着玩，并相信自己会一直赢下去；输了，也就是“运气差”罢了。这样的心理，投资者也有。

在金融出版物和电视上，我看到的绝大多数专家建议，如势头、技术性交易、短期估值等，更多地基于可怕的赌博法则，而不是好的投资自律性。赌博无处不在。主要区别在于：在赌场，形势不利于你；在股市投资中，形势有利于你，只有你自己才会把事情搞糟，交易所不会把你的钱拿走（我们将在第6章详细介绍概率和股票市场）。

此话怎讲？因为随着时间的推移，股市是上涨的，在市场里坚持下去，就会赢。这个现象告诉我们，投资者的失败，在多数情况下只是因为他们没有自律，浪费了自己本来拥有的优势。我们没有克制住冲动，偏离了自己的长期目标；我们交易太多；我们自以为是天才；我们孤注一掷……这一切使我们在股市的先天优势丧失殆尽。

需要证据吗？想想2008年年底的那次股市恐慌，或是任何一个如陈年旧事般的熊市吧。不再理性的人们突然开始盯着短线，并一窝蜂地恐慌性抛售。训练有素的投资者知道在这个时候应按兵不动，甚至加仓。我们也知道这个道理，而且这样的告诫让我们的耳朵都听出了老茧，可一到那个时候，不知何故，没有几个人理会。为什么？缺乏自律或自控。

自觉是拯救自己的途径。若失去理智，就无可救药。我们都是情绪化、主观的人。我们最大的愿望是获得清醒的认识，并利用某些机会，战胜那些会毁了我们的倾向。这就是本章的主题。

自律，自律，还是自律

沃伦·巴菲特下面这句话，可以指导我们理解本章的大部分内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 一旦你的智商水平超过了125，那么你投资的成功已和智商无关；一旦你的智力正常，那么你所需要的，就是一种性情，这种性情能够克制自己的冲动，而冲动会使人们在投资的时候陷入麻烦。

我看过的每一本有关投资的书，都是在兜售某种投资方法，告诉大家怎样采取某种策略发财致富。这些书良莠不齐，但没有哪本书花大篇幅介绍巴菲特先生的忠告。草草浏览一下报纸、电视或杂志，里面的内容如出一辙——都是专家推销投资方法，却忽略了性情问题。

巴菲特先生认为天才的智力比你强不到哪儿去。但绝大多数的成功投资，都是性情所致。这是明摆着的事实，可偏偏没有几人能意识到。

我们会在其他章节探讨在投资中锤炼自律的技术方法，本章我们先做一件其他投资研究不愿做的事情：研究自律本身，即如何形成和保持自律。这些方法和观点看似与投资不大相干，但是，我们绝没有搞错，我们确实值得花时间来培养自律。

我给自律下的定义是：自我控制与自我觉察。

自律并非要你每日黎明即起，凝神静气，苦苦修行，只吃谷物和水。高明的投资者和苦行僧是两码事。一个广为流行的投资神话——或者说，一条财富之路，往往给人这样一个观念：此人一定省吃俭用，是个守财奴，把钱攒够了，才发的家。事实并非如此。很多富有的投资者是花钱能手。当然，节俭对你有好处——通常还不可小视。因为节俭也是一种基于自律的行为，为了实现目标而进行自我控制，是投资的一部分。紧紧手，年年有，节俭就能生财。不过本书要探讨的是投资，而不是节俭。

自律的奥秘是认识自我。认识自我在生命的每个阶段都是非常重要的，杰出的投资者的自我认识更是到了要忍受痛苦的地步。这些人知道自己的长处和短处，也清楚自己有哪些偏见。当我们听到“自知之明”这个词时，通常认为这个词表示难堪或谦卑的意思，如“吉米总有一天会不再缄默，但现在他太谦卑了。”虽然这很正常，但不是我们要讨论的问题。在投资行为中，自省意味着能够后退一步，审视自己，并意识到自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么时候被情绪左右以及错在哪里，从而改弦易张，回到正确的方向。

大多数人很难克制强烈的情绪。股市动向每每引起的骚动、恐惧和狂喜，会使我们原本牢靠的、基于正常感觉的对现实的把握出现松懈和漏洞。这种现象在各种投资领域都广泛存在。所有的投资者都是人——即便专业人员，也是人。只要是人，就容易感情用事，然后再说服自己这样做是有原因的，以此来自圆其说。因此，如果我们不能先学会控制自己的情绪，那就没有什么必要搞投资训练了。

令人奇怪的是，对于如何控制或认识情绪化反应，专业投资人士并没有受过任何正式训练。他们只是精通数学，熟谙五花八门的投资分析法，这使他们在投资领域并不比其他人高明多少。看看那些取得长期成功的投资者，你就会明白，虽然他们相当聪明，但在市场上，却是严格自律的苦行僧。他们不会被情绪或感情、恐惧或狂喜所左右，他们坚定不移、谨小慎微、头脑冷静，非常清楚自己的弱点和偏见。感到压力时，或是全世界都说他们错了时，他们也不会轻举妄动。

尽管如此，他们始终认为，自己实际上可能大谬不然。谦逊是投资自律中的一个极其重要的因素。不仅要认识到自己可能出错，还要有谦逊的品德认错和纠错。快速发展的世界对智慧的多元性提出了要求，也就是说，必须要有学习、忘却和再学习的能力，才能不断地适应变化。

在实践中，出于种种原因，这很难做到。我们的大脑喜欢例行公事，它形成了一张有效的神经网络来强化熟悉的行为和印证已有的观念。哪怕面对相反的证据，它仍然我行我素。还有一个重要原因：改变主意往往被视为心虚气短、琐碎啰唆的表现。不过，在我看来，知错即改，摒弃陈见，其实是最有勇气、最可敬的行为。可笑的是，顽固的我们往往并不这么看。

自律还涉及对个人局限性的认识。自负是投资中最严重的错误之一——大多数人之所以犯自负的错误，是因为他们总是认为自己比实际知道的要多。我们知之甚少，认识有限，还很健忘，却总是认为自己已经搞清楚了世界是怎么回事。而杰出的投资家很少声称自己知道的比自己能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道的要多。自律的人都明白，他们不可能成为万事通，因此，他们专注于尽力而为，并通常使用最简单的方式。

为了便于理解自我认识的原理，有必要先对意识问题进行深入研究。

换位思考

霍华德·加德纳[㊀]博士在他的《心智的结构：多元智力理论》中提出，智力不是非此即彼这样的事物，而是种类繁多，不同的人天生有不同的思维方式。例如，有些人可能擅长数学，但写作和语言很糟。换言之，聪明的路不止一条，我们大多数人只在某些方面出色，而在其他方面欠缺。加德纳确定了几种类型：

- 语言
- 数理逻辑
- 自省
- 音乐
- 视觉空间
- 身体动作

丹尼尔·戈尔曼[㊁]的《情商》至今仍是一部经典之作，他在书中详细阐述了多元智力的理论，向公众介绍了情感思维，他认为智慧不应该只表现为生硬、冷淡和逻辑性，还应包括认识自我、控制情绪以及凭直觉了解他人的情绪。

情商已成为很多领导学和管理理论的基础。显然，对投资学也至关重要。这听起来简单，但耐人寻味的是，大多数正规的教育，完全忽视了情商。时至今天，衡量智力的方法（尤其是学校的标准测试），仍然是以考察逻辑思维能力为基础。

㊀ Howard Gardner，世界著名教育心理学家，美国哈佛大学、波士顿大学教授，“多元智力理论”的创始人。——译者注

㊁ Daniel Goleman，生于1946年，美国著名心理学家，哈佛大学心理学博士，“情商”理论创始人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论非常简单：从广义来讲，真正的智慧需要发展不同类别的智力，而不仅限于一种。这是投资者必须具备的，投资者需要在多方面训练有素，如统计学、历史学、心理学、数学以及逻辑学，等等。

最基本的智力之一，是体察别人的情绪，站在别人的角度思考问题，即“换位思考”。

我们的大脑充满了一种特殊的细胞，称为镜像神经元。这些神经元支配模仿行为。我们小时候就是这样学习的——观察别人说话或做事，然后模仿他们，学着去做。我们的大脑天生擅长模仿。

善解人意多少与之类似。一些专家认为，女人生来比男人更善解人意。或许是这样吧，没法解释清楚。但我们确实知道，这不是轻而易举的事情，需要培养和开发。固执己见、一意孤行，是人的天性。可是，如果你想知道别人的心思，就得像别人那样思考。俄国作家安东·契诃夫谈文学作品中的人物塑造过程时曾说：“我对人类天性的了解都来源于对自己的认识”。他通过自我观察来研究并创造文学形象。

意识：身为人类真好！因为……

谈到投资时，大多数行为科学家会说：“自我是最大的敌人”，“我们的大脑欺骗了我们”，等等。这也算是一种认识，而且确实在理，但未免过于消极。我们应该乐观一点：自知之明能使我们看到自己的错误行为，并加以纠正！好处还不止这些。它还能使我们看到别人的过错。高度的自觉可能是人类得到的最好天赋，可是我们不怎么看重它。相对来说，很少有人能充分利用这种天赋，也没有多少人懂得它有多么不寻常，至于努力将这种意识修炼成能力的人，就更是凤毛麟角了。真是让人感到可悲。

我们人类不仅能体会感情和感情用事，我们还有能力反思和省察自己的感觉，然后决定行动与否。这种能力作用非凡，也是投资成功的关键。要想更多地了解什么是高度的自觉，首先让我来好好问你几个有关意识的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。

你现在意识到什么了吗？几分钟前呢？什么“在”、什么“不在”你的意识之中？最重要的是，有什么意识成为了你真正的判断吗？你是否真的在支配你的意识？你能完全决定自己的思想吗？

这都是些刁钻古怪的问题，通常是为哲学家们准备的。直到今天，意识问题仍然在困扰着我们的专家学者。揭开意识的奥秘，需要解决两个主要问题。澳大利亚国立大学哲学教授大卫·查默斯说，它们分别是“简单”和“困难”的问题。“简单”的问题当然不在话下。科学已经充分证明，思维和身体紧密相连。要想知道我们如何对刺激做出反应，只需观察一下我们的大脑及其化学反应。我们完全可以从磁共振成像扫描中看到情绪的产生。当产生恐惧等其他情绪时，可以观察到脑电波和化学反应，甚至还能观察到思维运动以及思维的种类。

当我们用药物改变大脑的化学结构时，意识状态也会发生变化（这可以问问瘾君子或酒鬼）。神经医学家做大脑手术（如前额叶或脑瘤切除）时，可能会破坏一个人的整个记忆或知觉意识，甚至某些情感类型也会完全消失！

大脑的两个半球各司其职，形成两种不同的现实反映或思维模式。右脑通过感觉来体验刺激并对刺激进行处理。它以整体的方式品读世界，并寻求一般性模式；而左脑处理语言，专注于细节和差异。当然，这只是就普遍性而言。

不过，这就是那个“简单”的意识问题之所以简单的原因——我们知道如何下手：只需观察一下大脑，瞧瞧我们在思考时它在干什么就行了。这只是一个生物学问题。

不幸的是，简单地观察思维从何而来，还远不能解决问题。“简单”问题的答案并没有告诉我们意识是什么，或者意识是怎样活动的。而那个关于意识的“困难”问题，全部是解释人类的独特性——我们对世界和知觉的主观经验。人类有自我意识，有个体的主观经验——我们并不是只会对刺激做出反应的行尸走肉。哲学家把这些经验称为“感受性”，或是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能量化的主观经验性。

大多数“推理”或理性思维都是在大脑新皮层进行的，但这并不能说明我们如何感知自己的思维。那个“困难”的问题全部意义在于解释我们看待事物的方式，即与客观现实相对的特定观念。

有意思的是，我们的身体或大脑并没有意识“生存”的地方。对我们的身体进行仪器探测，会发现根本没有“自我”的容身之地。大脑没有中心，也没有电子或生物信号表明“存在着有意识的思维”。

科学家很难对意识下定论，因为它不是一个单独的事物，它似乎是许多事物同时在大脑中迅速发生作用的结果，这通常被称为束论（bundle theory）。意识很可能就是由我们大脑的绝对复杂性而产生的自我知觉。事实上，很多专家认为意识是一个综合的、具有适应能力的自发系统（我们将在第5章做详细介绍）——无数神经连接共同作用，产生了某种高于各部分总和的事物，意识就是这一过程的结果。看来，把意识想象为进化活动的“技艺”或者特点，也许是最恰当的，因为与其他动物相比，人的自我意识的优势是如此显著而强大。然而，不管你认为意识来自何处，它对于我们如何觉察事物和做出决定，意义非常重大。

不管是实际存在的，还是想象出来的，意识有一个重要特点，即我们关于世界的经验，大多是想象。很奇怪吧，其实是真的：我们的感觉器官（眼睛、耳朵、皮肤、鼻子等）在很多方面都像是天然仪器，以偶然的、非连贯的方式接收关于外部世界的信息。我们的大脑从我们的感觉那儿获取这些未经加工的原料，然后将它们整理成概念、记忆、思想、情感，等等。但是，在我们的大脑里再现的事物并不是现实本身，它只是与现实近似，是根据我们的大脑对数据的解读而形成的。连近似都达不到？有可能。因为我们关于世界的感觉的连贯性，全部是在我们的大脑中完成的。你想想，耳朵只能听，眼睛只能看，但当我们看电影时，我们的感受像是一种总的体验——大脑将影像和声音结合在一起，形成连贯的感知。由此推论，谁也不知道现实究竟是什么样子，我们只知道自己感觉现实是什么样儿。安迪·纽伯格在他的著作《我们为什么信自己所信》中指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当知觉信息进入意识时，每个人都会将这些信息转变为新的、独特的事物。对现实的再现，是我们构建关于这个世界的一切信条的基础。

投资者应该明白，意识何其有限，而且经常歪曲事实，因为我们的大脑是根据有限的感觉信息来再现事物的。一旦我们察觉到我们对世界的感知可能并不是真实的现实，那么自律就必然成为投资活动中最有价值的特点。懂得这些道理是至关重要的。人类的感官还不够敏锐，无法探测到无线电波和我们周围的单个分子，无法察觉邻居们此刻在忙乎啥，也感受不到大肠是否正在消化晚餐吃的意大利面条，更无从知晓东京的股票交易商在干些什么，等等。因此，存在于这个世界的现实，很可能和我们所感知的非常不同。我们对世界的观察是如此近视和模糊，毫无疑问，这几乎妨碍了我们对自身行为的充分认识。

你能想象 10 张 1 美元钞票放在桌子上是什么样子吗？大多数人都可以。但是，对于 100 万张 1 美元钞票排成一行，你能否形成概念？不行！人根本做不到，我们人类的大脑，天生无法将这么大的数字概念化。当我们想到 100 万时，这个数字已变得很抽象。组成整个世界的物质和事件，我们都只能以抽象化的方式来理解，别无他法。也就是说，我们一开始就必须利用想象来理解广大而复杂世界中的许多问题。

虽然懂了这么多，我们还是忍不住想知道：大脑外部的现实和大脑内部的现实，哪一个更真实呢？对意识的认识，可以揭示研究情绪和遵守投资自律的重要性。我们对自身了解得越多，就越不敢轻信自己！所以，科学方法（或者说为实现更大的目标而进行的尝试）是至关重要的。

自由意志，还是自由的否定意志？一些哲学家和神经学家在论述人们的选择能力时，不说“自由意志”，而是说成“自由的否定意志”。像任何动物一样，当我们受到外界刺激时，神经系统会做出反应。当出现威胁时，人体也会分泌出特殊的荷尔蒙，双眼圆睁，身体不由自主地随时准备采取行动，这就是情绪反应。这种体验是与生俱来的，潜藏在我们的身体里。因此，在我们的物种中，这种能力即使不尽相同，也是极为相似的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果有人对你挥舞刀子，是勇敢搏斗还是撒腿就跑？你的肾上腺素开始奔涌；当我们第一次参加车管所的驾驶考试，都会感到有点儿紧张；当男人看到美女时……噢，你知道会发生什么。这都是生理反应，而不是有意识的选择性行动。

因此，我们对事物都会做出情绪反应。对股票市场也不例外。股价飙升时，我们会变得过于自信，喜形于色；而当股价狂跌时，我们又会感到恐慌，忧心忡忡。很难完全控制。人类在意识方面的真正天赋，是有能力观察自我中的那些事物，并决定是否依此而行。这便是“自由的否定意志”。在相似的情形中，大多数人都会有相似的感觉。例如，当爱人去世，人们都会感到悲伤；当股市下跌，人们都会感到害怕和恼火。不过，是否依照这些情绪行事，就取决于个人了。你可以做出选择。选择是其他动物所不具备的能力，动物们通常只会对条件反射训练或其他刺激做出下意识的反应。人类的优势是巨大的。我认为，有史以来，多数投资大师都具有自我省察的能力，至少他们能够意识到自己什么时候受到了情绪的羁绊，从而设法进行一定程度的自控。

要重塑自我吗

一些人似乎天生比其他人更有能力选择控制自己的情绪，但我们这些凡人，不得不依仗后天来培养这种能力。重塑自己的大脑可不是什么易事，很多人根本做不到。

不论你的宗教倾向如何，佛教都可以为你指点迷津。佛祖的传奇经历，讲的就是这位杰出人物如何穷其一生，寻求获得自我意识和自我控制的神秘方法，然后将这些秘诀传给世人。佛祖为了达到开悟的境界，历尽了艰辛。他辟谷修行，不食茶饭；他打坐冥想，数日静思；他云游多年，探求启迪；他研究自我，研究自然，研究他能找到的每一位老师。这是一个百折不挠的传奇故事，同时也告诉我们，克服我们与生俱来的偏见是多么难。介绍佛祖生平的书不计其数，但我最喜欢的一本是越南当代高僧一行禅师所著的《故道白云：佛陀传记》，它用生动的散文，讲述了史诗般

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的传奇故事。

要成为一名优秀的投资者，一定得信佛吗？当然不。但佛教的教义为我们研究自我控制提供了很有价值的线索。先不谈佛教的信仰，单是冥想的过程，本质上就是一个安定心灵、控制心智、尽可能使自己达到觉悟的缜密过程。这种功法历史悠久，是一种有意识地重塑大脑的古老方法。只要你想学，有好几本名作可以教你神经可塑性的原理及相关方法。

不过，你可能没有兴趣钻研东方哲学，这不要紧。依鄙人之见，对自省美德及自我控制真知之研究，无人能出拉尔夫·瓦尔多·爱默生之右。爱默生是19世纪“唯一神教派”的一名牧师。其妻爱伦患肺结核去世以后，他便开始了漫长的荒野生活，研究大自然——实质是研究他的自我。在离群索居的这段时间，他写下了美国历史上最著名的随笔，而他本人，一直被人们奉为美国“强烈的个人主义”精神，或是“超验主义”的奠基人。也许，《论自助》是他的一部最适用于投资的著作，这篇随笔是所有已出版的爱默生著作集的必选篇目。爱默生深信，人可以将自己发展到极致——意识到所有的潜能，并创造自己必须认识的自我之全部价值。他的名句广为传诵，亦将我深深打动，例如：

> 相信你自己：每颗心都能使那铁弦颤动。接受上苍为你找到的位置——同时代人组成的社会，以及纷繁万事。伟人们向来如此。
>
> 人们应当学会发现和注视来自心灵深处并照耀精神世界的闪光，而不要仅仅关注诗人和伟人们辉耀苍穹的光芒。可是，人们总是不假思索地抛弃自己的思想，就因为那思想只是自己的。在天才们的每一部作品中，我们都可以找到曾被自己抛弃的思想：它们带着某种孤独的庄严，又回到我们面前。

增强自识和自觉的几条建议。以下几条建议，可以增强你在投资中的自我认识能力。

- 后退一步：尽可能持之以恒这样做，试着以自己生活旁观者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的角度来观察自己。看看自己究竟在干些什么。“每天我都是淋浴前刷牙，但为什么要这样做呢？我从没有意识到这个问题，以前更没有想过！”我们成天干着数不清的琐事，但很少对这些事情进行思考。退后一步，观察自己，了解自己吧。

- 换位思考：设法像别人那样思考问题。想知道巴菲特是怎样思考的，那就试着站在他的角度去考虑。开始时这样很难，甚至似乎根本做不到，但经过练习就容易多了。当然，我们不可能真的完全像别人那样思考，但得出相似的观点是可能的，这非常有益。
- 与自己交谈：在决定任何投资行动之前，问自己一些问题。别人可能以为我疯了，但我不改初衷。我可不是精神病，只是在帮助自己全面地看问题。
- 深思熟虑：除非你是在股票交易所干活，否则投资中没有哪件事是必须立即要做的。一定要留出时间反复考虑。这并不是要你不作为，而是要你三思而后行，避免感情用事。面临强大压力时，人们往往容易感情用事。情绪属于短期反应。给自己留出更多的时间，理智就更有机会占上风。
- 征求他人意见：自作主张，经常把事情搞砸。还是听听别人的意见吧。不是要你对别人言听计从，但别人的意见可以提醒你：你做出的选择是不是你的本意，你忽视的因素是否会影响你的想法。至少，这样做能够迫使你自己走出偏见、换个角度。
- 评估你的战略是否与你的目标一致。问问自己：要做的事情是不是长期目标的一部分？大多数冲动之下的决定，都与长期投资或储蓄目标背道而驰。如果你的举动有违于你的目标，那么这样的举动没有任何意义。（第8章将详细介绍目标的制定。）
- 如果感觉不对头……那是好事！如果直觉认为某事不妙，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者错误，说明你实际上可能已经意识到了什么。沿着那条思路继续想下去，看看结果如何。至少，你要研究每一种你可以想到的方案，如果没有其他的了，再一一进行反证。

对投资者来说，使用以上这些小策略，并不是什么难事。偶尔退一步想想，质疑一下自己投资和研究的老套路，将使你受益匪浅。

简单至上

华尔街的分析家们似乎有一种天才的智力，他们竭力使用各种复杂费解的逻辑，设法让自己的话听起来比实际上更为高深莫测。不要仅仅因为这些财经行话听起来振振有词，就深信不疑。要坚持你理解的那些东西。在我所犯过的投资错误中，大多数都是因为试图以过于复杂的方式解决问题；而成功的案例都很简单，都在我的认识范围内。

对于一项分析，越是需要杂乱无章的拼凑和限制条件，就越有可能是在用牵强附会的结果佐证假设。如果你无法以简单的方式理解和解释某个事物，那么你就没有把它搞清楚，当然也就不可能依赖它。

但愿不是这样。可是我们知道，我们的大脑、我们的认知，都那么有限，而且我们还有那么多奇怪的偏见，甚至有些偏见我们自己都没有察觉！在投资领域，你需要值得信赖的观点。顾名思义，这些观点必须相对简洁，否则我们可能无法理解，或者在理解上犯一些我们意想不到的错误。在考察一项理论或分析报告时，一定要看看它是否有简洁的特点。它需要很多限制条件吗？是否有很多例外？数据是不是很规则、很简单？如果回答是肯定的，那么它很可能有问题。

洞察：眼见并不为实

有必要了解一个重要的词语：洞察。它的意思是“高度的睿智”，即利用辨别、评估和判断来形成观点。可以说，投资者应该具备很强的、对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自身的洞察力。要始终运用你的“自由的否定意志”，用更广泛的现实来校验自己的认识和经验。

俗话说“眼见为实”。听起来很在理，是吗？不！希望后面的内容能够吓得你从此远离这一习惯。

人类是有视觉的动物。我们习惯以直观的方式进行思考和理解。为了理解事物，我们利用视觉的提示或暗示进行“想象”。这并不是巧合。象征就是人们大脑中的图像。我们可以形成关于某物的“视觉”，可以通过图像来想象，甚至还常常用一些词汇来描述我们希望“看到”的事物。但问题在于，我们的眼睛不是窗户，而是解释者。

我们的眼睛所见，并不是完全的现实。我们对周围世界有认知，但并不客观。我们甚至不可能彻底了解事物的“真正”现实——因为我们的认知是主观的，并取决于大脑怎样处理眼睛传来的信息。我们的眼睛不够精密，本领还不够强大，并没有全部看到我们认为看到的一切。在任何特定时刻，眼睛看到的都是不透明的、粗略的图像。大脑使用的，就是这种不完整的图像，并用假设、经验和记忆来弥补缺失的部分。不仅视觉是这样，所有的感觉和交感都如此。所以，“看”是一种对一切客观事物进行想象的行为。哈佛大学心理学教授史蒂芬·平克说：

> 人无法再现整个视觉图像或景象。这是一种片断的、不完整的再现。那些图像都是记忆组织的‘奴隶’。人利用理性知识处理图像，视觉思维常常更多地受到理性知识而不是图像本身内容的强烈支配。

神经学家安迪·纽伯格也认为：

> 我们看到的一切都是幻想，即我们的眼睛、记忆和意识只能想象一个用符号来表示的世界。

例如，颜色纯粹是一种主观经验。在“现实”中，颜色只是光的不同波长。大脑接收了那个信息，形成了我们所见图像的经验。甚至可以说，实际上，我们看不到任何三维的物体，是我们的大脑构成了透视的深度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

双眼间产生的立体视觉在我们的思维中呈现出一幅高清晰度的三维图像，而事实上，眼睛本身看到的只是两维图像。对深度的感知仅仅产生于大脑。

眼睛及其在大脑中的连接部分，或许是人体中最奇妙、最复杂的系统。我们要调动大脑的很多力量、能量和内部结构来处理图像。我们看到的一切，貌似有形，其实不然。宇宙中根本不存在固体，甚至没有任何固体存在的迹象。也没有表面，甚至连直线都不存在。我们只是从人的认知中看到被浓缩成这些形式的东西。太不可思议了，但这是真的！平克先生还说：

> 充其量，我们只是对周围世界的稳定结构有一个抽象的理解；我们睁眼观察时，那种灿烂夺目的颜色和形状的感觉，迅即进入了我们的意识，但这种感觉与实际完全不同。视觉并非一个立体剧场。我们生动、形象的体验，只反映了我们面前的局部世界；而对于视野范围以外及我们背对着的世界，我们只能以一种模糊的、几近理性的方式去理解。

请注意，一张照片或一幅油画，只不过是以某种便利的方法，将图像安排成某种看似真实物体的模式。创造艺术“真实”的不是我们的眼睛，而是我们的大脑。当我们观察一张照片时，我们的大脑却在绞尽脑汁设想着如何描述这张照片表现的现实。

好了，我希望你下次看到股票走势图时，也像上面那样思考。来看看图 2-1。这是一个标准图表。你注意到什么了吗？首先，它是二维的，也就是说，它只用两个互有关联的变量与我们建立联系。只有两个！但我们知道，股市里有数百万个变量，并以奇妙的方式相互作用。尽管如此，我们的基本视觉思维，其实只能以这种二维模式思考。这说明我们看世界的自然方式极其有限——我们看到的或能够看到的并不是事物的全部，只是其中的片断。

我们谈了这么多视觉问题，有何意义？经验式学习是非常重要的，但它并非万能，况且我们对事件的解读往往发生错误。洞察是指深入的思考，至少要意识到人类的一些先天不足。我们的认知渠道实际上可能会影响我们思考的准确性，这是一个非常重要的启迪。《星球大战》中的绝地武士欧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

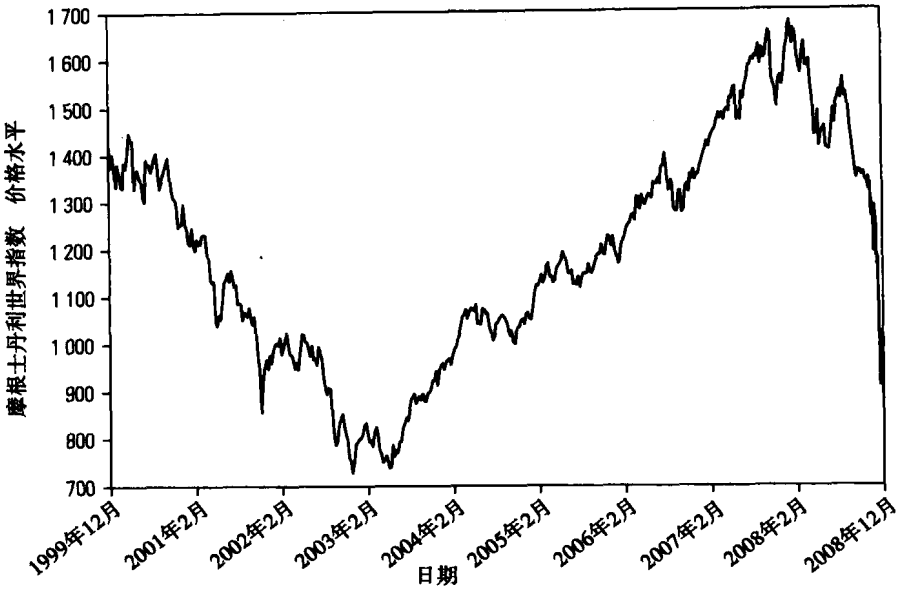


图 2-1 一般股票走势图

比旺·肯诺比曾说过："你的眼睛可能欺骗你，不要相信它们。"（觉得可笑你就笑个够，不过，《星球大战》这部电影确实充满了投资的智慧。）

在生活中，从经验中学习是绝对必要的，这是我们的大脑认识周围世界的主要方式。但关键是要反映现实，并认识到我们大部分感知都是我们对现实世界的解释（并非一定是世界本身）。投资的自律是指对我们所看到的一切都要多问几个为什么，并挑战我们的成见，恪守正确的战略，不要让自己摇摆不定，哪怕我们产生了改弦更张的强烈冲动……哪怕我们的眼睛欺骗了我们。

找到好视角：高度很重要

要调查交通情况，你会从哪里入手？依我看，别的不说，先要确定调查的方式。是站在街边东张西望，还是爬到摩天大楼楼顶俯瞰？或者把动静弄大点，征用一架直升机，从数千英尺上空来个一览无余？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择的方式不同，对事物的观察就会有异。如果高度过低（在街边），那么在同一时间、同一地点只能看到几辆汽车；高度过高，你又根本看不清汽车的行驶情况！角度的选择将影响调查结果。

投资者很少考虑自己的视角。浏览每日新闻，就像把脸贴在人行道上观察高速移动的车流——都是超近距离的特写镜头，却没有任何广域视野。用行话来说就是“近视”，狭窄的视角束缚了更远的视线和对更宽广视界的观察力。视角不对，就不可能得到完整的视野。

一定不要画地为牢，要寻找更好的视角。股市中的多数模式并不是通过天天看股价发现的。数据往往摇摆不定——整周甚至整月上下徘徊。在多数情况下，最好的做法是忽略短期数据，以季度或年份为视角来研究数据。

举个例子，图2-2显示了基本的股市价格收益。这张图看上去很吓人，但我们再看看图2-3，几乎呈一条直线。你猜到什么了吗？这两张图使用的是相同的数据！都是自1926年以来标准普尔500指数计算的总收益指数的图形。为什么两张图的差别这么大？原因在于图形本身的标度，而不是数据。

图2-2显示的是线性标度的指数，即表示指数的点每移动一次，其经过的纵向空间是等量的。指数从100到200的增幅与从1000到1100的增幅完全相同。但这并不是考察长期股市增长的好方法。别忘了，从100上升到200，意味着股价涨了100%，而从1000上升到1100，涨幅仅为10%。因此，从线性比例数据来看，市场收益自1990年以来似乎高得不合情理，因为指数水平非常高。但是，你再从图上看看：1990～2007年的年平均市场收益率为11.0%，1926～1989年为10.2%，两相比较，差别并不大。

研究市场增长与时间的关系，使用对数标度要好得多，如图2-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示。在对数标度中，虽然指数数据的变化非常明显，但变化的百分比看起来相同。指数从100到200的增长率与从1000到2000的增长率是一样的，都是100%。

从线性标度上看，收益似乎不怎么牢靠，但你可别因此而不敢碰股票了。在现实中，随着时间的推移，市场的增长是非常稳定的。选取适当的视角非常重要。否则，你的数据再精准，也无济于事——你仍然会得出错误的结论。

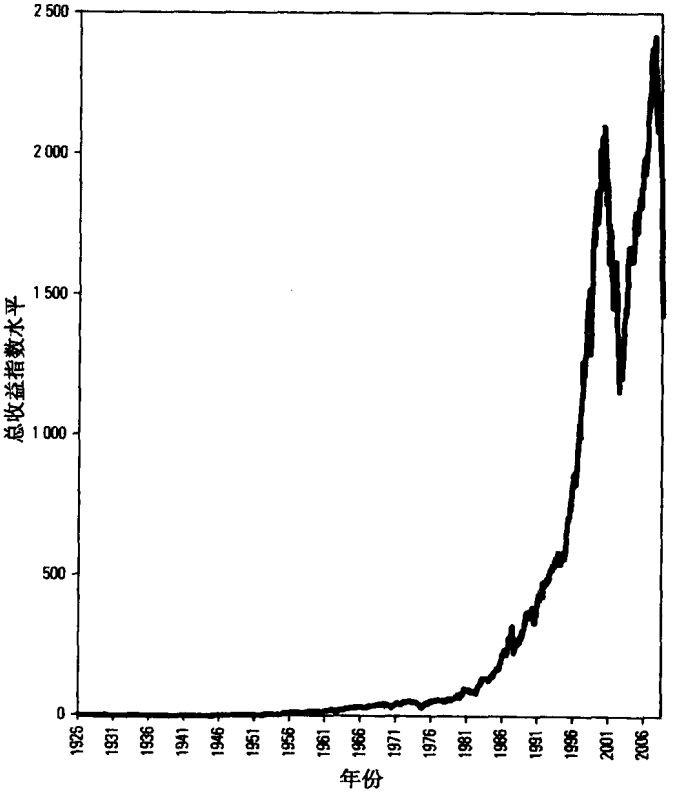


图2-2 1926～2008年股市价格收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

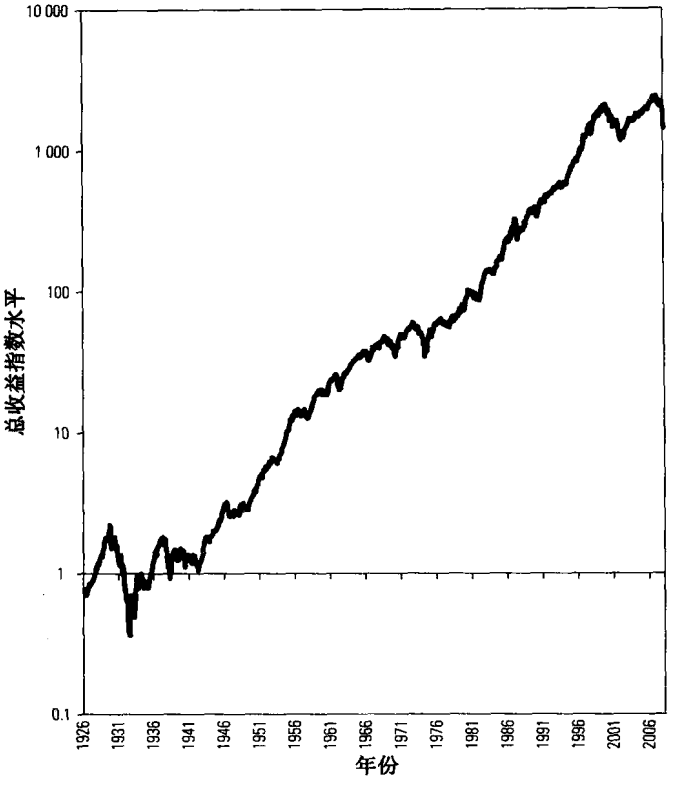


图 2-3 1926～2008 年股市价格收益（对数标度）

数据迷

关于视觉和洞察力（或说缺乏洞察力），我举一个投资的真实例子。我发现，绝大多数市场分析师只是照搬大量信息，把信息当做自己的见解。这是一种很不明智的做法。下面两种表述，都很成问题，你知道问题出在哪里吗？

你看到的是，最近铁矿石价格得到了支撑。

你看到的是，今天美联储发表讲话后，利率上涨。

甭管谁说的，这话听起来确实聪明！但或许还是让人不放心。我怎么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道的？（小心：下面我要说的话，会让你下回收看财经新闻报道时暴跳如雷。）照搬数据的人，往往一开口就是“你看到的是……”云云。我可能有些多嘴，但上面这种说法几乎揭示不了什么是人们该做的事情。“你看到”是“这已经发生”的另一种表达。那不是分析，只是数据报告。有条理的思考与照搬数据之间，差别巨大。如果你仔细听，就会发现，大多数金融分析师和评论家只不过将他们读过的资料和咀嚼过的数字再一股脑儿倒给你。不无讽刺的是，我们现在已经知道视觉和感知都存在缺陷，而他们使用“看到”这一隐喻。

为什么区分数据报告与分析报告如此重要？因为大多数投资者分不清哪些是数据，哪些是信息。而训练有素的投资关键之一，就是认识两者的差别，并且只依据有用的信息采取行动。在当今世界，可以获取的数据和分析资料越来越多（甚至一天内产生的信息，你可能一辈子都读不完），人们变成了我所说的“数据迷”。我们吞噬着海量的信息和数据——天天暴饮暴食会使人头晕目眩。我们还是把注意力从数据和信息的数量转移到理解的质量上来吧。

当然，作为投资者，我们都想得到稀缺信息。但小道消息与真正有意义的稀缺知识之间仍然有区别。得不到信息好过得到错误的信息。我不宣扬什么“行家”天赋或某些特殊知识，但我提倡正确解读信息。很多信息根本无法用于预测，否则，资料库和媒体早就跑赢了市场，然而事实并非如此。

做好学的投资者

如果你愿意，你可以说我是一个自以为是的聪明人。但我喜欢打破沙锅问到底。我认为，你只有彻底搞清了自己在干什么，你的长期投资才会得到有价值的回报。否则，你只能靠运气了。多动动脑筋，是提高投资可行性的有效办法之一。

谁也不是天生就会投资。没有哪一个投资行家不是靠殚精竭虑、辛苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打拼才马到成功的。他们从实践和理论中学习，向前辈和同行求教，吸取历史的教训；他们独辟蹊径寻找答案；他们总是勤学好问，对工作悉心研究。大多数投资者都热爱自己的事业。

这是一项艰苦的工作，需要时刻保持警觉。优秀的投资者有谦逊的精神，知道自己可能出错；他们知道，持久的学习是通往成功的道路。我认为，谦逊和自律是同一概念的两个方面。

从任何一位保持长期成功纪录的投资经理身上，你都会发现一些共性：不断学习，不断研究，总是试图弄清市场能够教给他们什么。他们不会将自己凌驾于市场之上，而是与市场和平相处，从市场中学习。

我们不打算谈论那些刚刚走出商学院的初出茅庐的分析师。让我们来看看那些有着数十年经验的老手吧。他们的为人和行事方式一点也不傲慢。他们既常思己过，又永不放弃。加里·卡斯帕罗夫可能是历史上最伟大的象棋大师，他把这种状态称为“冠军的悖论”——身为冠军，立刻会变得谦逊，尊重自己的对手，同时完全相信自己。优秀的投资者始终意识到，市场比任何一个人都聪明，所以他们对市场怀有必要的敬畏。高明的证券投资经理从不认为自己洞悉市场的一切，他们反而时常问自己：我可能会发生什么样的错误？

股市变幻无常——这意味着你必须与时俱进。只有通过观察、批判性思考和自我认识，并拿出十足的勇气，才能始终正确把握市场。

怎样去了解？或许更好的问法是：在这个世界里，我们知道的信息和知识都是不完善的，而我们的大脑又十分有限和近视，那么，我们怎么知道自己是否了解点儿什么呢？了解是一件难以捉摸的事情。对于像股市这样庞大而复杂的事物以及与此有关的任何研究领域，你研究得越多，就越能意识到，共识是偶尔的，异议才是常态，但又很少见到绝对的真相。

因此，在我谈到“了解”时，实际上是指谨慎地检验相互矛盾的观点（最好以自然科学的方式，但也可以试着使用逻辑和思辨），尽可能以最全面、最客观的方式得出结论。如果想得到一锤定音的结论，尤其是关于未来的，那就大错特错了。股市变化莫测，无法对其下定论。有时，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们只能让这种不确定性相伴左右。

依在下之见，要想把事情弄清楚，最好做老奸巨猾的狐狸，不要做横冲直撞的豪猪。也就是说，多研究一些题目，不要很短视地只盯着一个问题不放。如果我们认识到，大多数“知识”都有其特定背景，并且互相关联，那么我们就能明白，尽可能从多角度观察事物是非常关键的。因此，要借助于实践、研究、理论和历史，要向同行取经，要涉猎完全不同于市场的领域，要独辟蹊径，在他人忽略的地方寻找答案。

我们的自律是：意识到自己什么时候头脑发热，不要冲动行事。不必当万事通，往往最好的投资选择，就是知道自己没有能耐做出某种判断，于是不做这种判断，另寻他途。

本章内容提要

对于成功的长期投资，最重要的因素之一就是自律，即自知和自控。任何策略，我们只有正确地实施，它才能发挥作用——也就是说，我们必须能够控制自己的情绪，并保持正确的认识角度。

- 自律是：
  - 自我认知
  - 自我控制
  - 不一定是苦行僧或守财奴式的做法
- 了解意识的特性有助于培养自我认知：
  - 我们觉察和掌握的知识往往比我们自认为的要少得多
  - 控制自我更多地取决于“自由的否定意志”而不是“自由意志”
- 洞察的明智表现在识别、评估和区分：
  - 人的视觉的局限性是很好的例子，说明了认知和寻找正确视角的重要性
  - 历史上多数投资巨匠都好学不倦，他们追求对事物的理解，而不是堆砌数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
Chapter3
人类行为

行为是一面镜子，每个人都可以照出自己的形象。

——约翰·沃尔夫冈·冯·歌德

人的行为只有基于目的、需要和动机时才有意义。

——托马斯·曼恩

现在很时兴说人类是不理性的——那些著名的行为经济学家们写了很多新书，告诉我们说，我们大家是多么愚蠢，我们一贯的做法是多么吃力不讨好。

我不同意这种说法。我们是非常理性的物种——只不过不是正统的经济学家们希望的那种。无论是硬件（大脑）还是软件（思想），人类都是有史以来构造最精妙的装置。但是，人类的构造，并非为了我们现今得到的这种文明。我们的文化、经济和市场，是比人类自身更强大的事物，并正在以加速度扩张。我们这些“不理性”的人类所构建的系统，远远超乎个人的理解力。我们根本就不是为了与市场打交道而产生的——我们的心智和身体经过亿万年的进化，在史前文明的蛮荒中生存下来。由此可见，人类这个物种是多么不同寻常啊！我们的进化如此完美，我们控制了地球，我们远比其他生命更会利用一切资源。

然而，市场的发展速度超过了人类的思维！人的大脑——无论是本能还是自然情感——都没有像市场或社会那样迅猛变化。经济和资本市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展之快，是我们的大脑无法跟上的。任何有意义的大脑进化，即使做最快的估计，也要经过数百或数千年——通常比这更久。就股市而言，我们获取的有意义的股市数据资料至多只涵盖了80年时间。所以，这么多年来，我们对股市的基本反应一如从前。在几代人的时间里，我们不可能进化很多，甚至根本没有什么进化。大脑在这段时期还是老样子——因此，正如托马斯·曼恩所说，人类行为的“目标、需要和动机”，也不会发生多大的变化。

恐惧、狂喜、自负，以及所有其他典型的人类偏见，也都还待在原处——它们仍然盘踞在我们的大脑之中。人类许多情绪化的行为甚至跨越了时间和文化，呈现出共通性。说白一点，你可以把你知道的纯粹人类本能，一股脑儿地用在世界任何一个人身上，甭管你和他的文化背景和地域是否相同。

令人遗憾的是，帮助我们征服史前蛮荒的许多人类特性，对于指导投资和认识经济来说，派不上什么用场——甚至还经常惹麻烦！市场是由人构成的，因此，充分了解我们这个人群，有助于我们针对市场变化，做出更好、更专业的决策。我们在第2章中讨论了自律和自我认识对成功投资的重要性。对更广泛的人类行为进行研究，是迈向成功投资的另一个重要步骤。宏观思考会使我们对市场的理解和对未来的预测变得更容易些。

重要提示：在我们讨论人类行为时，是指一般意义上的人类行为。人与人不尽相同，我们不是机器人。通常来说，人类行为有共性，但例外不可避免。

判断市场的时候，有时人的心理是唯一的关键因素。信心危机往往可能像市场基本要素一样具有强大的影响力（经历了2008年的金融恐慌，我们对此深有体会）。没有一定程度的信念，市场并不能实际运行，而信念完全是心理因素。举个例子，如果我们不相信金钱是价值储备的话，那它就只是带着绿色印记的纸张。物权法也一样——如果出于某种原因，人们打定主意不再遵守这些法律，那么法律也将寿终正寝。自觉地恪守法律和公共准则，是人类独具魅力的人性特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，本书一直在讨论认识自身及一些我们有时用来理解市场的方法。我们发现了一个合理的目标，那就是更多地了解我们有限的个人认知，并利用自律和正确的观念来克服这些局限性。

我们将在随后几章讨论像股市和经济这种庞大而复杂的系统的运行方式。但我们首先需要深入研究如何观察我们自己（人类），尤其是我们在市场环境中的行为倾向。

大脑的基本概念

在研究大脑如何工作时，你应当了解以下 4 个重要概念：

- 三位一体的大脑——爬行动物脑基、边缘系统和大脑新皮层。
- 大脑是分层的，多数神经活动都是无意识。
- 模本能。
- 神经可塑性。

三位一体的大脑

20 世纪 50 年代，保罗 D. 麦克里恩博士提出一种理论，认为大脑是由三个随时间进化的系统组成。我们今天所了解的人脑并不“新”——它们经过了千万年的进化，类似的进化同时也发生在其他不同的物种中。但我们现今所拥有的神经系统的大部分，是从前神经系统演化谱系的遗物，换言之，大脑并没有随每次新物种的产生进行自身的“升级换代”。相反，新的大脑仍建立在旧的系统之上或略有变化。总之是换汤不换药。

麦克里恩的理论作为一个正式的科学模型，多少有些粗糙和过时，但不失为一个了解大脑基础知识和演变情况的有用参考。

- **爬行动物脑基** 有时也称为爬虫复合体，这部分通常包括脑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干和小脑。麦克里恩之所以称之为“爬行动物脑基”，是因为爬行动物的大脑中也有这一部分，它是大脑在进化过程中“最古老”的部分。爬行动物脑不能进行有意识的思考，仅能对刺激做出反应。它同时还控制着本能机制和身体的许多自我调节系统，如心跳和呼吸。

- **边缘系统** 随着物种的进化，大脑也在成长，增加了组成部分和特性。边缘系统就是人类与其他哺乳动物同样拥有的一部分大脑。情感和多数本能，如恐惧、饥饿、母性等，都来自这一部分，可谓大脑的“情感中心”。不管怎样，不过，我们还是得小心点，进化不仅给大脑增加了某些部分，还改变了旧的部分。汽车发动机的各个部件各司其职，而大脑则不同，各个部分相互连接，有很多重叠和冗余。例如，在三位一体的大脑中，记忆以不同的形式存在于各个部分。
- **新皮层** 这是大脑的外层——包围着其他脑灰质的褶皱组织。人们发现，新皮层仅存在于高度发达的哺乳动物大脑。这里进行的主要活动是自我意识、语言和推理。我们之所以成为人类，这个高度发达的新皮层是一个主要原因。

这三个系统是紧密相关的。实际上，来源于爬行动物大脑和边缘系统的情感及对刺激的反应，往往是我们所拥有的一切理性的自我意识思维的近亲。大脑的那两个“古老的”部分，通常是为生存而准备的，很多科学家认为，当出现危险、饥饿或其他一些直接需要时，它们向我们的意识传递了一种压倒一切的生理反应。

边缘系统和爬行动物大脑并不利于巧妙的投资——它们会不合时宜地高呼“战斗或逃跑”，会让我们过于相信其他人，而且常常影响我们的最佳判断。记住，它们是为蛮荒中的生存而构建，不是为市场而准备的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层次和无意识

掌上电脑曾在20世纪90年代风靡一时，它的发明者杰夫·霍金斯2005年出版了《论智能》一书，很好地阐述了一个重要的神经系统理论：层次。

大脑有1000多亿个神经元，每个神经元上有多达1万个相互连接的树突，这使每个大脑内部存在着巨量的独特关联和可能性。虽然大脑神经电路的速率比当今复杂的计算机电路要慢很多，但实际上它处理信息的速度却快得多，因为它们并行工作。也就是说，它们可以同时做各类事情。当你读我写的这本书时，你的大脑同时还在为其他的活动忙得不亦乐乎，如消化食物、调节体温和心跳等。即使当你熟睡时，你的大脑也没歇工。

有了分层功能，大脑就可以把上面这些事儿都办好。我们大多数的神经活动，基本上都是无意识的，甚至几乎没有什么神经活动“到达”了我们实际意识的表层。要求意识到场的神经活动并不多。霍金斯称之为“脑皮层算法”。大脑不把自己正在干的每一件小事情都告诉我们是对的。大脑活动的无意识部分不间断地记录信息，不经我们的明确认可就替我们做出了决定。当你将目光从书本转向地平线时，用不着提醒自己的眼睛要聚焦，它们自己会做；吃完汉堡，你的胃不会问你是否该消化，它已经那么做了。这真是好事。

这意味着，我们的大脑活动多数是无意识的，引起我们注意的活动非常少。这一点极其重要。我们的无意识做了大部分决定。你有多少时候考虑过自己的消化、心跳或毛发生长这类事情呢？很少想到，即使想到了，也只是观察而已，并不是在下指示。你的部分大脑（通常是神经系统）正在为你做这些，而你从来不用费心。很多复杂的生理功能也是如此。当你操起叉子将食物送到嘴边时，你考虑过哪些小块肌肉参与咀嚼运动吗？你会指令下巴的每一块肌肉收紧和放松吗？你会要求自己的喉舌关闭气管、打开食管吗？你会通知自己的胃分泌消化活动所必需的胃酸吗？当然不会。这些决定都是大脑自动完成，不需要你有意识参与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍金斯的理论对于投资活动非常重要。它告诉我们，我们会无意识地做出假设、按部就班；对一些我们从未真正思考过的事情，我们经常贸然做出决定。这在投资中屡见不鲜，我们常常想当然，很少深思熟虑。为什么会这样？因为将事物纳于我们的意识，要耗费大量的精力——我们的大脑宁愿走捷径、想当然。这对投资很有害。在投资中，我们必须不断地对我们自认为了解的每件事都提出质疑。投资者之所以经常不由自主地对一些事情信以为真，仅仅是因为他们的大脑从来没有让他们充分意识到这些问题。我们自身存在着自己不曾察觉的无意识的偏见和行为！主要原因就在于，我们的大多数思考是不由自主的。

模块与本能

哈佛大学教授史蒂芬·平克几乎完全依据进化论的观点来研究大脑功能。他把大脑当做一台计算机，将思维当做运行这台计算机的软件——大脑和思维，都是经过长期进化形成的。

进化是自然的固有（通常是随机的）逻辑。身体的固有逻辑，在某种意义上就是整个自然的逻辑，因为它们是被相同的力量锤炼而成，受到同样法则的支配，还可以在同样的地方找到起源。我们在混沌中诞生。我们的思维在数十万年前就已经形成并得以加强，它来自于本能，往往比我们能够得到的任何刻意的思想更强大。

进化论是描述我们很多神经构造的一个得力工具。人类外貌、情感的相似性远远高于相异性。不过，普遍性并不意味着完全一致。就像人在身高、肤色、眼睛的颜色、肌肉结实程度及性别等方面各不一样，人脑的“软件”也有所不同。但那既不会改变人的特性，也不意味着我们是机器人，或者是本能的奴隶。

进化不是一个井然有序的过程。经过几百万年的适应，我们的 DNA 里混杂了进化过程中的各种产物，我们生存的环境也有助于生成基因表达（即基因显型）。大脑的进化尤其如此。一些神经结构在某些环境下能够实现优化，而其他的神经则未能进化到原本能够达到的程度。在整个大脑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区域中，有一些进化成果是重复的，甚至彼此互相冲突。进化并不是为了给我们的生活锦上添花，只是为了使我们具备在危险世界中生存的能力。

人类及其大脑至少与其5000年前的情形差不多，发生本质变化的是我们应对的环境（如文明、技术等）。数10年来，科学家们相信，人出生时，大脑是“一张白纸”，无拘无束地从文化和外部影响中汲取知识。也就是说，很多人都相信，思维，或者说大脑的“软件”，是脱离本能的。但是，这种认识可能不对。我们出生时就有心跳、呼吸和哭泣的能力。这种意念肯定是在许多指令的控制下预先塑造的。但是，本能与外部环境之间存在着相互作用，两者的结合就构成了我们的自然反应。

进化科学将本能称为“模块”。例如“害怕”这种情感，为什么要我们进化成对一些事情感到害怕？为什么要塑造我们的神经，使我们感到害怕呢？害怕很可能是一种只要我们有办法就会尽力摆脱的一种情绪，但是在数千年以前，人类居住在荒野中，是凶猛的食肉动物的捕猎对象，而害怕能迫使我们远离危险，使我们得以生存。

我们可以将害怕视为一种“模块”——它特色众多，大脑视觉区域能够产生对害怕的对象的本能察觉，害怕时能产生荷尔蒙反应，等等。大多数本能模块占据了大脑的许多区域。害怕这种情绪非常重要，它帮助我们保持警惕，避免成为狮子的盘中餐。但是，对于今天的我们来说，它的意义已经不大了——或许因为它会使我们在做自己乐意做的事情的时候缩手缩脚。

我们又一次看到，由于情感也是本能，那么它们在我们身上发生，是不可避免的，而我们却不能决定要不要去感知它们——它们大多产生于大脑中我们无法控制的部分，我们受到的外界刺激是它们产生的原因。我们只能在它们产生的时候才会有相应的体验，并试图用有意识的思维去抑制、释放或改变它们。

情感并不是漂浮在我们头脑中的虚无微小的幻觉，它们有特殊的生物印记，所以像平克这类科学家将它们称为“模块”。情感是可以在人体中触知的，它们如脏器般真实存在。一切念头，无论是感性的还是理智的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都以某种方式依附在我们体内。从磁共振成像扫描图形来看，不管是谁，仇恨、恐惧、爱和喜悦的对应波形看上去都很相似，都发生在大脑的类似部位，大多产生同样的荷尔蒙反应。相似的情感引发相似的化学和荷尔蒙变化。也许人们的爱憎各自不同，但大脑处理这些情感的方式是一致的。平克指出：

> 值得我们注意并害怕的，是情感本身的精妙构造。许多情绪类型都与高兴和理解无关……但自欺欺人或许是其中最残酷的动机，因为当我们分明是错误的时候，它却使我们感到自己很正确；在我们必须投降的时候，它却让我们壮着胆子去战斗。

从进化的意义来说，情感是推动人们迈向目标的驱动器，是精神生活和动力的源泉。有些人可能认为，如果没有情感，我们可能会更优秀一些，这真是可笑。没有情感，就不可能有智能，因为感觉给了我们做一切事情的目标、欲求和理由。无论如何，理智与情感是不可分割的，情感是意识中不可避免的一部分，总是与各种念头联系在一起，正如意识与身体同样不可分离。马尔文·明斯基[㊀]在他的《情绪机器》中提到：

> 情绪状态与我们所说的“思想”过程没什么实质区别，相反，情绪是某种思考方式，我们利用它来增长我们的智慧——也就是说，当我们的激情还没有澎湃到妨碍我们的时候。

爱、恨、嫉妒和恐惧这样的情感是普遍的，它们驾驭着我们的命运。我们往往认为情感使我们与世界分离——没人能理解我们的感受。但是，深切的情感不会将我们分开，它使我们彼此相连——当我们感受到爱时，大脑就会以同样的方式做出反应。主观经验影响着我们的情感，每个人对这些情感的反应使我们各自不同，但人脑及其本能是大同小异的。

投资者应注意——如果不能将情感与理智分开，如果觉得情感和理智基本相同，只是感觉不同的话，那就该怀疑自己是不是客观了。为自己的

㊀ 麻省理工学院教授，人工智能技术著名专家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情感找托辞，不顾现实，自欺欺人，这样的事情屡见不鲜。

神经可塑性和神经网络

本能，或者说模块——思维中的“自动”部分——只占据头脑的一半。我们的大脑不只是反应机器，还可以接收和处理信息，并具有记忆事物、学习技能和改变行为的功能。简而言之，我们的大脑可以改变自己。这就是神经可塑性原理。

神经科学家通常称大脑为“一般问题求解器”。当我们经历某种体验时，大脑在神经元之间建立起各式各样的新连接，构成网络。这些网络随着时间的推移得到加强和增补。你初次学习代数时，你的大脑会在你以前知道的简单运算之上建立各种连接。这些新的连接构成了你头脑中的联想知识。这些知识有些被记住，有些随时间而被遗忘。

我们的经验、思想和行动一直在改变着我们的大脑构造。可以把我们的大脑想象成互联网，每个网站好比是一个神经元。网站以各种链接和功能彼此相连，并自动进行自我组织，同时通过超级链接增加或修改网站内容。互联网本身并没有变化，但是，随着人们的不断加入，它得到了发展和改良，继而成为一种庞大、惊人的功能性数字化大脑。

学习和构建神经网络的能力，或许是最杰出的进化适应性——它是思考的能力，而不仅仅是本能的奴隶。信息和经验不断转化为化学和物理的存在形式，因而形成新的神经网络。

这一切的关键在于记忆。学习并非只有人类可以做到，很多动物都有这种能力。实际上，学习在很大程度上与记忆是一回事。我们将经验作为信息保存在大脑中，日后就可以计算和使用这些知识。没有记忆，就无法学习。记忆有一种特殊的生物属性，这种属性的基础是我们大脑中的蛋白质合成体和神经连接。

人在幼年时期，初到世间，大脑处于高速发育状态，不断构建着数百万的基本神经通道。在我们的生命之初，实际上仅具有最原始的本能。形成于孩提并在发育过程中不断增强的神经网络很可能会与我们相伴一生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们受父母和兄弟姐妹影响而形成的遗传特性、性格倾向、气质等，在幼年的时候就已深深进入了我们的大脑，以至于我们在漫长的成年期一遍遍用到它们时，自己往往意识不到。甚至还有一些神经元专门用于通过模仿进行学习，称为镜像神经元。人类的模仿行为是传递知识的最重要的途径之一。

如果本能和情感是人类共性的表现，那么大脑的可塑性——它的学习能力——就是人与人之间存在差异和独特性的根源。年龄越大，大脑自我改变的能力就越小。在你的一生中，通过行为和体验得以加强的神经网络，会随着年龄的增长而变得僵硬和钙化。这对了解我们怎样对市场事件做出反应，是至关重要的——随着时间的推移，当市场不断发展时，我们往往陷入思维定式。要阻止这种趋势，就必须不断在全新的领域学习新事物。我们有必要知道，随着时间的推移，思维会产生僵化，但市场从来不会停滞不前。事实上，市场变化和发展的速度很可能不断加快。因此，我们必须保持谨慎和清醒——过去奏效的办法，可能明天就行不通。要始终质疑你自认为了解的事物。

狐狸比刺猬好

世界变得越来越专业化——医生的专业细化到了身体的各个部分，牙医也是如此。大学越来越早地将学生的研究领域缩小。我的天，甚至连文科大学也越来越稀罕了。

我们可以将思想家分为两类：一类是透过单一的、定义式的观念看世界，另一类则是利用多种观念和经验去构建世界观。人们认为希腊诗人阿基罗卡斯说过这么一句名言："狐狸知道许多事，而刺猬只知道一件大事。"以赛亚·柏林[⊖]1953 年出版的《刺猬与狐狸：论托尔斯泰的历史观》深入探讨了这种二分法。柏林在书中剖析了托尔斯泰对历史上伟大思想家的认识，论述了这些思想家观念中既像狐狸又像刺猬的神秘倾向。

⊖ Isaiah Berlin（1909—1997），英国著名哲学家、思想家和历史学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今的事实是：人类知识的扩张如此迅速，许多人为了成为专家，不得不专门研究某些很狭窄的领域。人们通常称他们为“刺猬”，因为刺猬只在一个地方打洞，只专注于一块地皮，绝不在其他地方磨蹭。专家们的做法不能说不好，但局限性太大了。

我认为，高明的投资者应当做与刺猬截然相反的动物——狐狸。狐狸漫步林中，到处穿行，尝试了很多东西，形成了一种完整的地域感。刺猬对周围更广阔的世界一无所知，它们只是在世界的某个小角落里把洞越挖越深。

正如科学界的其他领域，投资研究也变得越来越专业——刺猬更多了。比方说，现在我们不仅有一般的能源分析家，还有专门研究近海钻探公司的能源分析家，他们只研究这个，其余不管。我无意冒犯他们——我敢肯定，他们对近海钻探了如指掌，但我不会把高级投资决策交给他们去办。如果他们专注的主题如此狭窄，你又能想象他们会做出什么决策呢？

知识体系极其单一，但又要研究资本市场和经济，这是一个不可调和的矛盾。我无法理解人们怎么会希望自己像刺猬钻洞那样来研究市场和经济。

我乐意承认，作为分析师，我的大多数领悟都产生在不经意的时候。我非常重视花大把时间学习与市场无关的东西。这样做反而使我更了解市场。我注意到，伟大的思想家（包括投资家）都有用独特的方式将知识融会贯通的习惯。有些人认为，没有什么“新观念”这种事，只有没完没了的新说法。你知道披头士乐队的一句歌词吗？“没有什么事情你能看出而别人不知道”——噢，我可不想说得这么玄乎，对我而言，灵感是偶尔产生的。（也许超出了人类智慧的范畴，但至少还在科学的王国。）

总之，观念和感悟往往来自于你研究的领域之外，旧观念的重组可能形成新观念，我认为这主要取决于所处的背景和采用的视角。改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变角度分析问题，会给我们带来更宝贵的感悟和更深刻的理解。

不要误解我，其实著名的投资家们对自己的工作都非常专注。但是，他们对世界的看法，不但有深度，而且必然有广度。他们谦恭地观察许多事物，并通过多种不同的途径观察同样的事物。简而言之，他们是狐狸——他们愿意花费时日，在广阔的人类知识宝库中徜徉，博闻强记，融会贯通，不断提升自己的思维。

几年以前，我在现场观看了电视台就市场走势问题对我老板肯·费雪的采访。费雪先生的大意是，“可以把股市运动看做物理学中的一个向量，它大体朝着一个方向运动，直到某个反方向力大得足以影响它并改变它的方向。”

用物理学定律来比喻市场运动，真是高妙。它告诉你两件事：市场趋势在遇到阻碍之前会继续下去；只有当某种因素非常强大了，才足以改变市场的方向（小事件不起作用）。当然，这样的比喻不一定完美（所有比喻都不是完美的），但非常有说服力。如果没有渊博的知识，根本不可能有这样的见解。

那次采访，是在肯的书房中进行的——宽敞的房间里收藏着数千本书，但几乎都与经济或市场无关，而是一些科学、宗教、历史（大量的历史书！）和心理学书籍。这便是狐狸本色。

神经学的新发现有力地证实了我的观点。人们越来越认为，记忆和推理的途径是大脑进行联想，而不是大脑像数据库一样“取出”信息。

在我们生活的世界里，刺猬日益增多。我们正在走向专门化。狐狸的稀有使它们更加珍贵。我认为，从长远来看，狐狸才是最优秀的投资者。短视是投资的大敌之一——它无疑是阿喀琉斯的脚踵、刺猬的致命要害。把头伸出泥土，看看周围这广阔的世界吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大脑怎样面对市场

我们已经掌握了关于大脑的基本知识。现在，让我们来研究一下这些神经功能怎样影响我们的投资活动。

人的神经反应是短期的

人们有时忘记了大脑只是整个神经系统的一部分，而神经系统的触角遍布全身。身体反应就是神经系统的反应。我们的身体以某种方式应对威胁，就是神经系统最强烈的反应之一。身体对压力或一切危险感的反应，像闪电一样迅速。注意，身体是有“危险感”的。在你准备做公开演讲或是准备干一场架时，你的身体会产生相似的反应——你的神经系统并不知道其中的差别。各种荷尔蒙注入血流中，你呼吸急促，两眼圆睁，掌心冒汗。肾上腺在奔涌！你情绪冲动：准备战斗！打不赢就跑！

两个重要问题出现了：首先，对压力的反应是一个短期办法——冲动和兴奋的迸发不会永远持续；其次，现在，身体已做好了准备，要干点什么……现在就干！对压力的反应就是：此时此地立即采取行动。我们再把这一现象与我们先前知道的一个观点放在一起来考察：对于各种不同的危险感，人体都会产生相似的荷尔蒙反应。于是我们知道，为什么当股市下挫或剧烈波动时，我们总会感到危险。压力来恐惧和失控感——抑或不断增强的不确定性。

做何反应呢？采取行动！这便是我所说的“要干点什么”的心理。当我们在市场中感到危险时，我们会感到自己不自觉地产生了一种采取行动的需求——以尽快缓解短期的不适。大量研究表明，虽然这种心理对投资者非常有害，但多数人无法控制自己。

2008 年 10 月爆发的金融危机中，很多一向理智的人士，以接近最低价进行恐慌性抛售，严重损害了他们的投资前景，这让我感到震惊。这是我在职业生涯中感到的最令人痛心的事情——眼睁睁地看着人们为了缓解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期的压力，而蒙受毕生积累的资产的损失。我不是说克服这种弱点有多么容易——恰恰相反。历经数百万年的进化，是一个巨大的障碍。不过，还是有一些最重要的教训值得汲取：拿不准的时候，什么都不要干。让那种想在短期内“干点什么”的冲动随时间而消逝，这将使你有更好的机会做出更好的判断。

你根本就不是恶棍，对吧

我喜欢琢磨各个时期、各个地方的故事，尤其喜欢看各国神话。这些故事有一个共同点：恶棍从不认为自己是恶棍，甚至连魔鬼撒旦都认为自己合情合理！我们总是有办法相信自己是正确的——但不管怎么说，这不是我们的错。

为什么这个问题很重要？因为，为配合自己的世界观而对世界加以诠释，是我们天性使然，但这种做法会把我们拖进巨大的投资风险。这种行为有个术语，叫“逃避后悔”。“自负”经常也掺杂在其中。在我这一行，这种情况司空见惯。有人如果把股票预测准了，他立刻会说，“瞧！我早告诉过你！”要是下回全部搞错，通常又是“唉，要不是因为……我就弄对了！”这就是逃避后悔——没有看到世界的真实情况，却设法根据自己的世界观来解释它。“逃避后悔”以一种有趣的方式说明，我们总是设法让自己相信我们是英雄，别人是恶棍。美国心理学家菲利普·津巴多在他的《路西法效应》一书中，对恶棍的本性进行了奇妙的心理研究，分析了在某些环境和条件下，如战争和监狱中，好人是如何想方设法为自己可怕的行为开脱的。当然，股票亏损后逃避后悔，其性质与通常是邪恶的战争性质完全不同，但哲学原理是相似的。

还有一个很难辩驳的理由：很多成功的投资行为，都与逆众而动、坚持己见有关。这通常意味着，当许多人说你错了的时候，即使你不情愿，你也长时间坚守不被人们所接受的观点。我的忠告是：有些人勇于承认自己的错误，随后会告诉你他们从中得到什么教训，我们应当听取这些人的意见，他们是真正的良师益友。哪怕是最优秀的投资经理都知道，他们出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错的时候只比正确的时候少那么一点点——看来，逃避后悔的机会真多。你要仔细观察，究竟是些什么人在不理智地维护自尊，为了寻求正确之道而舍弃自尊的又是哪些人。

此外，永远不要将投资决策失误归结为运气不好。长期来看，股票市场根本没有运气不好这回事——要么正确，要么错误。不要做恶棍——犯了错误就要敢于承认。

这直接导致了我提出下面这个观点。

读懂天才

要成为一名优秀的投资思想家，要想知道思维通常是怎样运行的，有一个好办法：读懂天才。

我注意到，各个领域的成功人士都有一个共同特点：都是独立的思考者。鉴于人们行为方面的天然弱点，仅仅是保持独立性就已经难能可贵，值得好好研究。当然，很多投资书籍也像是在研究投资大师。但我认为，其中很多是毫无价值的，因为它们误把方法论当做思维过程，其实，后者是前者的基础。

我还是建议大家多研究一下过去的投资大师，并尽量从中学点什么。了解前人涉足过的领域是必要的，可使你避免重复劳动，并知道哪些还是尚未开垦的处女地。

更重要的是，了解智者如何思考，可使我们受益匪浅。大多数理论总有一天会过时，甚至被证明多少有些谬误，概莫能外。不止是投资理论，生活中的一切皆如此。甚至最科学的“事实”，在某种情况下都被证明是错误的，需要予以纠正。对于那些早就过世的天才，我们只得以研究他们思想的特质——他们如何推理，他们的偏见是什么，文化对他们产生怎样的影响，他们又是如何战胜或屈服于本章前面提到的自然偏见的。

大脑在生命的最初阶段就形成了“神经网络”。从本质上说，神经网络就是你的大脑，它不断巩固某种思维方式，所以不必重复学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

习。正因如此，你永远不会忘记怎样骑自行车——你的大脑形成了关于骑自行车的网络，即使多年不骑，有点生疏，也不至于忘得一干二净。阅读、驾驶等技能也是如此。神经网络的问题是时间越久越牢固——我们有可能被自己禁锢。

哲学家笛卡儿、物理学家理查德·费曼、艺术家毕加索、建筑设计大师高迪、特立独行者苏格拉底——这些人看世界的方式与众不同。他们以全新的视角，向自己根深蒂固的神经网络、向他们所处时代的传统智慧发起挑战。无论他们正确与否，是他们促使我们思考完全不同的、更广阔的视野。作为投资者，应该念念不忘视角问题，特别是假如我们希望克服那些经常使我们陷入麻烦的先天倾向。

投资者每天都会面对五花八门的投资理论和专家解读，告诉你经济怎么运行，将发生什么结果。大多数理论都是错的，使人们误入歧途。从根本上说，唯一的解救之道是在众说纷纭中学会独立思考。为此，请研究一下人类历史上那些最伟大的思想家吧。

动物和人类都爱成群结队——不过，我只想做我自己

有些人明明无所作为，却说自己正在干大事，这实在让我厌恶。你知道我的意思吗？当你问某人过得怎样，或许这是周一早晨七点，或许此人正赶往牙科诊所去补牙，总之甭管处于什么样的状态，他们总是说："好极了，特别顺！"我听了很别扭。如果今天你感觉不好，尽管说出来，只有疯子才总是感觉不错。之所以问你好不好，当然是想知道你真实的感受。

但是，我们总是言不由衷，对不对？我们遵从和拘泥于许多社会习俗——彼此寒暄，还要回答"挺好的！"此外，还有数不清的非做不可的小举动，也是这个社会的组成部分。我们之所以要那么做，是因为它们都是准则、规范。

我们的大脑就是为这些准则和规范而塑造的，因为人是社会的、群体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性动物。我们的大脑之所以被塑造成这种模式，是希望使别人都喜欢我们，和我们意见一致，并感觉彼此相处融洽。如果没人愿意参与正常的社会行为，我们就无法真正拥有文明。如此说来，大脑的构造确实好处不少，不过，它也可能导致重大的投资错误。

我想着重谈谈从众心理。人们都具有严重影响别人的能力（这是市场得以建立的前提）。我们渴望得到认可，渴望与大家相处融洽。当我们孤独时，或群体中发生争执时，我们往往感到不舒服，心烦意乱。社会认同是件大事。但是，融洽相处的天然倾向与你最佳的投资利益是对立的——你孤独的时候也应该感到愉快，否则，从一开始你就失算了。

从众和模仿更接近于本能，这是出乎我们意料的。我们的大脑中充满了“镜像神经元”——它们是一种专门用来观察外界行为并进行模仿的脑细胞。在磁共振成像扫描中，有一种屡见不鲜的现象：实验对象观察到别人的动作之后，即使他不做任何实际动作，他也会在大脑中实际模仿那个观察到的动作。科学家解释说，原因在于镜像神经元能够存储海量的动作信息。许多人认为这是我们学习知识的一种基本途径。观察一岁左右的婴儿，你会发现，他们很快就能从与父母的交流中学到许多东西，从拍手到最终学会走路和说话，无所不能。我们小时候也是这样学习的。日常生活中这是好事，但对投资者来说太幼稚了。

第 5 章将告诉我们，因为存在异质性——即观点的多样性，市场才能运转良好。如果同质性大行其道，即观点极端化，那么市场的表现会变得很拙劣。多样性是整体系统解决问题的关键因素。不过，我们在第 5 章还会了解到，所有广为人知的信息已经通过股价得到了反映，因此，随大流在投资中并没有什么意义。所以，要与自己的从众心理进行对抗，从众行为多半使投资变得很糟糕。

学会不让别人的思想影响你的抉择是十分困难的。当你第一次与大家背道而驰时，那是一种令人兴奋、挣脱束缚般的奇妙感觉，像是在裸泳。不过要经过很长时间才能习惯，才能感到轻松自在——一些人根本做不到。当然喽，有些非凡人士天生喜欢和大家唱反调，和别人对着干让他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感到满足，他们运气真好，但大多数人就没有这么幸运了。

想知道这种神经特征如何发挥作用吗？研究一下世界历史上最伟大的思想家不失为一个好办法。顾名思义，天才必定是工作中特立独行的人，因为要改变世界，就必须与众不同。你会发现，他们并非刻意标新立异，他们只是恪守自己认定的世界观，因为他们有充分的理由。

时间过得真慢……

菲利普·津巴多和约翰·博伊德2008年共同出版了《时间悖论：新的时间心理学将改变你的生活》，这是一本研究如何从心理上感受和认识时间的杰作。时间错觉会使投资者迷失方向，尤其是在熊市。在承受压力的时候，我们的时间感会发产重大变化。极端情况下，这种现象十分常见。例如，在2008年市场恐慌中，发生了很多市场事件，我观察到，很多人对于这些事件发生后，时间又过了多久，感觉上是完全混乱的。不妨回想一下，房利美或房地美的国有化、美洲银行并购美林、政府向美国国际集团紧急贷款，以及国会通过的7000亿美元的救助计划，这一切仅仅在不到12周的时间里就发生了！这段时间是非常短的。

不过，当时人们却感觉度日如年，似乎时间放慢了脚步。这势必对人们的风险感产生巨大影响。我猜测，人们之所以会有这样的感觉，是因为财经新闻与我们日常生活的关系往往并不是很直接（尤其对于非职业投资者）。但是，在这场金融恐慌中，一系列事件被人们热议，引发了群体意识的密切关注——而且持续保持这种状态。耗费时间过多的思虑会使人们感到事物的进展比实际慢很多。

这很糟糕，因为当时间似乎慢下来的时候，“我再也受不了了”这种压力性因素，时刻都会加剧——人们感觉自己已经坚持了很久，受够了，必须抛售了。我寻思，在狂热的状态下，我上面那个假设的对立面也能够成立——时间似乎将加速前进，投资者们认为股票还没有上涨多久，行情还将看涨。

时间感的偏差很容易得到解释，但行为经济学家们很少对此留意。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的意识中，时间感很容易出现偏差。对于投资者来说，时间范围是一个起始不确定、容易被误解的对象。关于大脑内部的“时钟”，有许多荒诞的说法，其实根本没有这种时钟。我们往往可以让自己习惯或适应一定的预期，但我们的脑袋中并没有什么测量时间的装置。

时钟和日光使我们适应了时间，如果不理会它们，我们对时间的觉察很容易减弱。请投资者们多多提醒自己牢记投资期，因为投资期的大多数市场“危机”可能都是过眼烟云——这才是“危机”的真面目。

以上寥寥数例，皆可说明我们的大脑有可能导致投资偏差。在本章结束时，会介绍更多的实例。关于大脑如何工作，我们已略知皮毛，利用这些知识，你也可以通过观察你本人和你身边人的投资习惯、思维方式及生理反应来提出自己的见解。

天啊，你的记忆力未免太差了

记忆是检验智能生命的试金石。如果我们不能记忆，就说不上有多聪明，而只不过是仅能对刺激做出反应的有机体。记忆分两种：短期记忆和长期记忆。短期记忆与长期记忆的生理特征有很大不同。短时间内，我们通常能记住某几件事，这个记忆能在大脑中保存几秒钟（例如一个7位数的电话号码）。短期记忆不会在大脑中留下太多印象，过不了多久，相关的内容就会永远从我们的大脑中消失。这实在太好了！你肯定不想把你遇到的鸡毛蒜皮都记牢，否则你那可怜的心智将不堪重负，你会被大量的信息淹没。所以，对信息进行取舍，是我们进化的一大特色。

蛋白质和网络

长期记忆有一种特殊的生物特性，科学家们对其复杂性的了解正与日俱增。在婴儿时期，我们的大脑有大量的神经元，但突触（即神经元连接）相对较少。随着我们不断获得经验和学习知识，我们实际上失去了一些神经元——修剪掉多余的细胞，并增强那些构成强大神经网络的神经连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接。在大约30年时间里，大脑不停地进行自我塑造，到了30岁，建立新的神经网络变得较为困难，大脑的发育基本停止。（不过，最近有研究表明，大脑在人的一生中都会产生变化，只是不像年轻时那么容易。）

神经网络一旦形成并反复强化，就很难被破坏，那些习惯、感觉、知觉、情感，都是构成记忆的关键部分。荷尔蒙反应以及其他身体反应增强了神经网络，并制造蛋白质来进一步加固那些网络。

爱情这类情感之所以让人上瘾，原因也在于此。如果你和某人相爱多年，你的大脑就会形成一个敏感的神经网络，对那个你所爱的人的一切，如声音、触摸、气味等，都做出反应；如果你真的爱那个人，那么对于每个刺激，你都会产生“感觉真好”的荷尔蒙反应；如果那人离开了，你的身体会感到少了点儿什么，并期盼原来那种刺激和荷尔蒙长驻不退，就像吃药了上瘾。这种体验是记忆促成的。

蛋白质的合成巩固了大脑的记忆。例如，短期记忆是很微小的生物反应，不会形成记忆长久停留所必需的蛋白质。而当观念被强化或足够重要时，大脑便制造出长期聚合神经网络所必需的蛋白质，于是形成长期记忆。就直觉而言，牢固的记忆往往与强烈的情感有关。不过，记忆往往不受我们的控制。

我们如何回忆往事？是什么触发了回忆？为什么我们不能轻而易举的一次记住超过7位的数字？为什么记不起上周我们午饭吃的是什么？然而，为什么我们又能立刻回想起小学二年级老师批评我们把家庭作业弄丢了的情形？（历历在目，仿佛发生在昨天。）柠檬汁的清香又是怎样让你记起8岁时在祖母家泳池边度过的那个慵懒的夏日午后？

关于记忆问题，有许多伟大的思考。法国作家马塞尔·普鲁斯特的代表作《追忆逝水年华》，便是其中之一——不过，这本书与科学可不沾边儿。在这部小说中，我们可以领略到神经网络和记忆的奇妙表现：

> 但有时，当我们觉得一切都完了的时候，暗示出现了，它可以拯救我们；有人敲了所有的门，但张张紧闭；而有人在某扇门前跌倒，他根本不知道这是他可以进入的唯一的那扇门——他可能苦苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻觅了许多年，却徒劳无功——然而，这扇门兀自豁然洞开。

这一切都与联想和情感有关。还记得吗，常识是通过神经网络的关联在大脑中形成的。许多事物都以某种方式在你的头脑中相互联系。神经网络进入回想状态的时候，就会唤醒保存在大脑中的许多记忆和事物间的奇妙联系。

要记住，从第 1 章开始，我们就知道人类倾向于分类思考。例如，“女人”这个类别，会让你想起各种具体的女性——你的母亲、女朋友、妻子、女儿、同胞姐妹等。仅仅是分类思考，就触发了很多神经网络，让我们感受到各种关联，从而找到记忆。每一次体验都会在大脑中留下痕迹，而重复和熟悉巩固了这种痕迹。

大脑回忆信息的另一种方式是“编组”。大脑将数据组合起来，这使我们能够立即回忆起许多事情，如 7 位电话号码或 26 个字母。我们很少回忆孤立的事情。

虚假记忆

多数人从来没有停止过思考这么一个问题：我的记忆力到底有多差劲？是啊，我们都没有过目不忘的本领。错误的记忆虽说不是人人都有，但也无处不在。大脑天生做不到把一切都记牢。科学家们甚至发现，似曾相识的感觉不过是大脑中海马状突起通常出现的一种错误——它是神经元工作失职，误把实际上某个并不熟悉的事物当成老伙计。

记住，不带情绪的思考是天方夜谭——所有思维都受到情绪的影响，记忆也不例外。情绪是我们个人和社会历史中的一个关键角色，它影响着我们的记忆，大大改变了我们对现实的感知。事件发生时和多年以后，你的情绪仍然会左右你的记忆。

你是否注意过，名人传记有多少个版本，美国南北战争这样重大的事件又有多少种迥然不同的表述方法？为什么没有一个确定性的版本告诉我们事件的“真相”？对于金融事件来说，同样如此。例如，多年以来，人们毫不怀疑在 1929 年那场股灾中，很多破产的股票经纪人跳楼自杀。事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实并非如此！如果你回头查查当时的新闻报道，就会发现，那段时间的自杀率与平日没有多大差别。那么，为什么大家都会产生这种以死亡为主题的记忆？我们有充分的理由可以证明，历史更像是谎言而不是真相，最主要的一个原因是，那段关于金融灾难的特殊记忆被死亡和毁灭的情绪扭曲。我们的大脑塑造经验是为了迎合情绪，而不是为了保存事实真相。有时，我们对一个事件的记忆异乎寻常地牢固，那是因为我们在记忆中倾注了强烈的情感和想象，但在事发当时，我们也许并没有立刻认识到事件的严重性。

我们会在第7章看到，历史是根据对事件的再想象来解读的，只能由人来讲述——换言之，会受到情绪和主观性的影响。人们每听一次，就得重新想象一次，因此，历史更像是谎言而不是真相。

记忆出错的另一个原因是我们不能记住完整的事件——我们得到的大多数记忆，都只是完整事实的零星片段。当我们将这些片段拼凑起来还原整个情节时，往往误以为自己的想象就是事件的真相。回忆的舒适性使我们对世界的感知产生巨大偏差。我们只能回忆已知的事物，但严格地讲，那些都是片面的、不完整的认识。可是，人们不但依赖记忆，而且把记忆当做一种知识。不确定性令我们感到紧张不安。我们讨厌这种状态。我们需要确定性，尤其当记忆有缺失的时候，我们也要东拼西凑，不然不舒服。记忆成了我们的某种信念，因为我们知道，回忆什么以及如何回忆，确实是一种有用的功能，它能决定什么对我们重要、我们信任什么，以及什么对我们产生了重大影响。正因为如此，我们的虚构让人感觉像真的一样，甚至比实际更真实，于是，用错误的记忆来欺骗自己，就成了我们的举手之劳。

投资者要汲取的经验教训太多了。其中有一个是显而易见的：不要轻信自己的记忆——要审视历史，看看事实能不能确证实你记忆的内容。此外，既然情绪对记忆的影响非同一般，那么人们往往会低估或夸大未来，以及把“近期”视为“当下”。认真地思考未来，是人类一个伟大的能力，但通常被人们误用。有时，记忆失准可能使我们偏重已知信息，而忽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视了那些我们虽不了解但与我们密切相关的信息。也就是说，我们重视所记、忽视所需。市场分析师们经常这么干，他们错误地认为，那些现有的或者他们已经知道的信息，就是最有价值的信息。事实往往与他们说的南辕北辙。

总而言之，如果能够认识到自己的记忆力不如自己认为的那般准确——尤其在与市场打交道的时候，那么你就为自己做了一件大好事。

你必须相信

和你打个赌。我敢肯定，你绝大多数的决定都是根据信念而不是事实做出的。我甚至可以再赌大点——你的每一个决定，都是根据信念做出的。不信我这么说？你坚信自己是这个现代科学世界中一个极其理性的人，并且百分百以事实为根据独立做决定？那么你就大错特错了。

随便哪一个称职的科学家都会告诉你，我们没有把握把什么事都研究得八九不离十。因为，为了认识科学意义上的事物，就必须从各个角度进行反复考察和检验，直至根本无法证伪。即使如此，经过成百上千次实验之后，我们仍然不“知道”把事情弄对没有。（想想第1章归纳的那些问题。）从技术上来说，我们所知道的，都是我们认为真实的，因为我们无法证明它们不成立。科学就是这样形成的。

这意味着，获得真实信息的代价极其昂贵，了解科学事实需要付出艰苦的努力，要将检验进行到底。真理太伤神了，我们知道许多事物在科学上说得通，但我们不可能只把生活建立在这些事物之上。我们没有时间等待科学去证明每一件事，我们要过的日子一天也不能停。如果你现在抛弃了你的女友或男友，那么对你的一生来说，这是正确的选择，还是最糟糕的错误？你压根就不知道，科学也没法检验这事儿。你放开手脚做你想做的就是了。

生活大多是这样：依靠信念和假设做出决定。生命也是这样进化的。回想石器时代，我们真不知道从旷野中向我们走来的狮子是不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想吃了我们，但最保险的做法是假设它想吃掉我们，所以我们拔腿就跑。

大脑是信念机器，我们与这个“模型”配合十分默契。比起劳神费力去发现颠扑不破的科学真理，我们更喜欢凭直觉和感觉办事，对那些有违我们个人经验和信念的数据，我们甚至不屑一顾。这样做可能贻害无穷，因为我们的信念常常是错误或扭曲的。神经学家安德鲁·纽伯格在他的《为什么我们只信自己所信的》那本书中指出，人们倾向于相信不准确的记忆和信念，是因为“信念似乎主要基于特定体验形成的情绪影响”。

因此，尽管信念和假设可能是我们的生活指南，但对投资者来说非常危险。正确可靠的投资行为往往与信念体系相对立。我们必须对抗直觉，实事求是。投资者的头脑中充斥着各式各样的信念和理论，凭假设和情绪办事的人太多了——这是导致他们赔钱的罪魁祸首。

正如许多科学探索一样，在股票投资领域，也几乎没有什么理论完全经得起推敲。大多数经济和市场理论都是建立在不完整的、尚未经过严格检验的信息或假设之上。

市盈率就是一个典型的例子。人们一直认为，从市盈率可以看出股票的表现。但是，市盈率没有预测股价的能力，这已经被反复证明。不过，即使有此认识，信念仍会压倒事实，人们在寻找下一只大股票时，仍将一如既往地会把市盈率考察一番。

资本市场仍处于初级阶段，并以空前的速度向前发展。预测或了解市场眼下的运行情况尚且极其困难，更不用说未来十年的表现了。但是，如果不是冲着天长日久有些回报，谁还会投资？可我们怎么知道有没有回报呢？

你没法肯定，但你必须相信！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有害的行为金融学

给你一个忠告：迷恋大脑科学，既能帮助你，也能给你惹麻烦。越来越多的人依赖行为金融学，把它作为投资知识中的万能药。然而，它没有这么神奇。各种科学领域都有局限性，行为科学也只能帮助认识投资，它自身也有缺陷。在进一步探讨这个问题之前，我想以自己的亲身经历，谈谈行为主义的危害。

大约一年前，我参加了一个行为金融学研讨会。我必须承认，有那么一两次，我边听边打起了瞌睡。当时有人在一个速成班上讲授幸福学——一门研究幸福与经济的学问（金融研讨会研究幸福生活……这主意好!），并花了 40 分钟介绍养老金的历史。

在瞌睡醒了的时候，我聆听了那次即使算不上怪诞但也够玄妙的演讲。演讲突出了两个方面的内容，首先，证明美国的楼市陷于低迷（注意，当时是 2008 年年初）。非常简单，是那么回事。其次，演讲人声称，根据行为研究学，决策者必须迫使业主为自己的房屋保值。

这是什么逻辑呢?

演讲还说，长期以来，房价一直相当平稳，说明房子未必一定可以使资产保值，但你不必对此担心；尽管如此，投资者仍然不顾一切将自己的房子作为资本保值的首要手段，但你呢，也不必对此担心。这两种情况都没有什么大不了的。因为，当楼市处于低迷、有些房主负债太多，甚至面临丧失抵押赎回权的时候，这种情形就成了“无可否认”的行为证据，证明我们有必要强制执行一种保险制度，确保人们永远不会失去金钱和房产。

这样的演讲者并不是个别的。我渐渐发现，大多数发言者都是行为金融学的忠实信徒，在演讲中都会宣扬同样的论调：我们有必要告诉大家应该做什么，因为他们不够聪明，无法自己做出最佳选择。

这究竟是怎么了?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为金融学一向是个美丽的事物。数十年前，它还是一个初出茅庐的研究领域，它把对人类行为的观察与市场和经济的运行情况联系起来——尽管有些观点颇为浅显。（难道我们真的需要一群博士来提醒我们的记忆有时并不准确吗?）先天性的神经结构，导致了人类的偏见和非理性，行为金融学的主要贡献，就在于修正了那些解释人类偏见和非理性的经济理论。它取代了“理性人”（即拉丁语中的“经济人”）的传统模式。这样的发现没什么可嘲笑的，时至今日仍有很大的影响力。

但是，新发现不断涌现的黄金时代，可能已经结束。在行为金融学领域，人们不再提出新见解，转而建议制订国家政策或“促使”（用他们的话来说）公众进入某种状态。这太丢脸了。对人类行为的客观研究，竟然堕落到为意识形态支配的社会规则进行辩解，这真是令人厌恶，它与真正的行为主义理论应该给人们的启迪，是背道而驰的。

时下流行一种观点，认为理性的个人必定是构建理性市场的基础；因此，如果我们认为人是非理性的，那么市场也是非理性。而实际上恰恰相反，正是所有非理性的个人，形成了一个比较高明的市场。（我们将在第5章讨论这个问题。）

人是不完美的，精英式的决策者亦非神人，我们应当尽一切可能避开他们。投资者不会总是理性地认为，自由市场是一种更好的方式。鉴于大家都有些鼠目寸光，对世界的认识也都只是些皮毛，任何大权在握的精英团体，即使不会坏事，最终肯定也将是老牛拉破车。纵观历史，概莫能外。

自由资本主义在必要时能表现出分配资本的天赋，并在全体人员中建立巨大的、互相关联的财富体系，对此，当今大多数行为金融学专家总是有意无意地回避。企图控制人们谋取个人利益，不但愚不可及，而且极其危险，在我们意识到这个问题以前，我们还要三番五次地对社会主义进行狭隘、僵化的理解吗?

虽然不完美——甚至常常很残酷——但是，真正的自由市场，就是一场喧嚣、无情的竞争。在市场中，各种观点都有发言权——许多可能的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

革和创新都得到了尝试，直到为市场带来最理想的解决办法（同时得到恰当的回报）。任何单一的群体，哪怕他们有行为科学撑腰，也无法完成这样的壮举。

又想起了那天的讲座。我感到人类有一种强烈的、想要指点别人的倾向；我敢说，这种倾向是与生俱来的。我小心翼翼地给那些行为金融学专家们进一言：花点工夫研究一下自己的这种欲望，先把自己当试验对象吧。

不管怎样，我们都要记住：像行为经济学这样的学问，不是什么万能药——它只是研究投资行为的一个有效方法，应当与其他许多因素一同考虑。

投资行为杂谈

本章仅粗略论述了某些行为怪癖以及它们对投资的影响。行为金融学是一门新兴学科，涉及许多认知科学的内容。本书已列举很多例子，再突击学习几个。

- **前景理论** 这种理论认为，人们对失去的憎恶远甚于他们对得到的喜爱，前者是后者的2.5倍。这一理论由行为科学家丹尼尔·卡尼曼和阿莫斯·特维尔斯基首先提出，两人因此获得了2002年诺贝尔奖。前景理论是行为金融学的主要基础，它深入解释了熊市对人们的不利影响为什么会被人们极力夸大，并往往导致非理性的决策。这种现象与短视性损失厌恶心理有关，投资者为避免未来再蒙受损失，在经历熊市这样的事件之后，变得过于保守。用外行人的话说，就是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”。
- **过度自信** 投资者普遍过度相信自己对形势的判断能力。过度自信是一种巨大的进化结果——古代猎人们每天在危机四伏的荒野中打猎，确实需要努力给自己壮胆。而今天，那种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胆量变成我们决策和判断形势时的自以为是。

- **证实性偏见** 我们更愿意证实自己早已认为或相信的信息，而故意避开那些相反的证据。例如，如果投资者顽固地看好市场，那么他在任何情况下，都会不顾现实，想方设法证明市场向好。反之亦然。
- **锚定效应** 投资者倾向于把事情“固定”或过分依赖特定信息。我们往往将首次遇到的信息作为衡量后来事物的基准或背景。通常来说，一旦“锚”已固定，那么对于其他有关任何信息的评估，都会产生偏差。
- **尺度失察** 大脑天生不适合思考百万、亿或万亿这类天文数字。几十、几百的数字，我们也不一定想得很周全。由于不会调整比例或者错误理解比例，我们经常歪曲了情况的真实性。
- **模式识别和重复** 大脑是通过模式来观察事物的。模式识别非常重要，但我们每每发现的一些模式根本就是子虚乌有，从而导致投资错误。(这个观点与市场预测联系紧密，我们将在第7章进行深入研究。)
- **后见偏差** 我们往往认为过去的事情“显而易见”。其实，当时的情况与现在一样不确定，但事情的答案本身是明确的。“事后诸葛亮”大致就是这个意思。
- **操作性条件反射** 结果可能影响行为。例如，孩子的家庭作业得了优，得到的奖励是一个冰激凌，那么这个孩子就会形成把作业做好的条件反射。尽管某些时候，行为不一定总能得到回报。随机出现的回报往往会促使我们更加努力，以期得到更多的正面回报。这在投资中是非常危险的，因为我们有可能重复或试图重复一些不一定每次都产生好的结果的行为。(如果不出意外，告诉某人他受到了“操作性条件反射”的捉弄，会使你显得很聪明。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **顺序偏好** 大脑通常按重要性给事情排序，尽管这个顺序表中不存在功能上的优先，或者这种优先是错误的。例如，我们往往按字母顺序将事物分类，因为这可以方便我们记忆和查找。但是，这个字母顺序并无固有的重要性，它只是我们为了方便而遵循的一种符号性的随机顺序。

本章内容提要

了解大脑的一般特点，能够使我们认识市场行为的许多原理，避免犯常见的投资错误。

- 大脑是为了在荒野而不是在市场生存而形成的。市场的发展比大脑的进化要快得多。因此，在飞速发展的市场和经济当中，我们需要一些策略来对付我们大脑的局限性。
- 大脑是：
  - 绝大部分是由以前的人种遗留下来的。
  - 分层的——大脑做出的多数决定，我们从未察觉。
  - 深受本能的影响，有时被称为“模块”。
  - 能够通过神经网络学习和记忆——这证明我们的大脑可以改变，可以被文化影响，而不仅仅受本能驱动。
- 大脑的功能有时会导致奇怪的市场行为：
  - 我们天生喜欢短期行为，所以倾向于做出着眼于短期的决定。但在大部分时候，好的投资都是胸怀远大的。
  - 大脑生来会模仿和从众。但我们知道，信息一旦众人皆知，就会通过价格反映出来。因此，随大流对投资者来说往往是有害的，投资者必须经常与大家唱反调。
  - 我们的记忆严重依赖情绪和联想，而不是事实。我们的所思所记，经常受到主观情绪的影响，许多是错误的。
  - 大脑经常错误地感知时间，对现实麻木、迟钝，从而导致投资失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 精神生活大多建立在信念而不是事实之上。我们经常把信念误以为是事实。在做出投资选择时，要看信息是得到了充分证实和检验，还是仅仅根据信念就认为是“正确”的。

- 学习行为科学并非灵丹妙药——这门学科有其自身的偏见，不能作为影响投资决定的唯一因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章
Chapter4

市场情绪与媒体信息

什么都不读的人，比那些只读报纸的人更有教养。

——托马斯·杰斐逊

究竟是这个世界越变越糟，还是记者们工作更勤快，我们拿不太准。

——《霍顿之线》，1965 年 11 月刊

有些人认为媒体控制着公众的情绪，另一些人则认为公众情绪左右媒体。或许双方都有些在理，或许双方都错。

最有意思的是，随着时间的推移，媒体和情绪之间有着惊人的一致。自从有新闻以来，人们对它的抱怨，就没有变过。不管是什么样的媒体，报纸、电视、互联网，人们在消费它们的同时，也受其偏见的影响。同样，市场出现以来，狂躁和恐慌的情绪就一直存在。在这里，我们说的是人的普遍特点，而不只是媒体机制。

对于情绪和投资，媒体的影响力始终是巨大的。要想弄清市场是怎样运行的，就不能忽视这个问题。本章将深入探讨媒体的错综复杂之处，或许能够给你一些你未曾想到过的启示。

近几年，我一直在费雪投资公司财经新闻与评论网站 MarketMinder. com 担任执行主编。在这个网站，我们通常做两项工作。首先，我们有一群分析师，每天负责从全世界最知名的 100 份报纸和网上刊物中，挑选出最适合的报道和评论，同时也关注那些我们认为有明显错误的文章，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种文章我们都贴到网站上；其次，我们对每日市场行情进行编辑性的评论分析。此外，网站还刊登一些花边新闻，外加几个固定专栏。

浏览这个网站，真是件既让人赏心悦目，又获益匪浅的事情。它是金融媒体中最新潮的代表——我们不仅报道新闻，而且对媒体本身也评头品足！比起那些简单地搜罗好消息坏消息和神秘故事的做法，我们要卖力得多。我们将媒体视为一个整体，除了研究它所报道的内容，还研究它的倾向、偏见等其他基本特点。将媒体作为一个整体来看待——而不局限于单条新闻——这远比任何耸人听闻的消息或头条新闻更富有启发性。

大多数人都同意，投资者的情绪能够影响市场——尤其在短期。但很快，当一切陷入混乱之后，对于怎样才能最恰当地判断市场情绪，人们的看法也就莫衷一是了。本章将帮助你考察市场情绪和媒体，以便更好地进行投资。我们不再详细论述媒体的构成，而是探讨它如何把事情弄到一块，从而揭示媒体之所以有这些表现的原因。

本书不是关于抨击媒体的专著，那种抨击已经够多了。我们曾在第 1 章中谈到，怀疑是好事，但愤世嫉俗是有害的。对媒体的态度，也是如此。说来你也许不信，但媒体可以成为帮助你成为投资高手的好朋友。有人说，“我知道媒体是有倾向性的，所以我根本就懒得理它，这样它就影响不了我，没法给我造成认识的偏差。”这种态度于事无补，你必须了解外界在想些什么，以及为什么会这样想。

不过，“怎样”认识媒体，可是一门学问。我们不仅要关注新闻，更要留心观察人们是怎样看待这些新闻的。

情绪的基本要素

在我们讨论媒体之前，先谈谈情绪的概念吧。在这一小节中，姑且让我们把情绪称为“需求”。这两个名称不能完全互换，但对于投资来说，二者含义极为相近，将它们视为近义词，有好处。

我们要明白：情绪不是某种神秘虚无的东西，它并没有掌控股市结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的关键所在。情绪只是一个概念，可以用来帮助人们研究投资者可能会怎么做。它既不神秘，也不是什么灵丹妙药。人们没有必要认为“市场情绪乐观时，股票通常都会上涨”，反之亦然，这样的认识甚至会带来损害。像所有好的投资工具一样，情绪可以引导人们走向可能的结果，但并非万无一失。

投资者判断情绪时，最常犯的错误是过于含糊和抽象。作为投资者，我们的目标非常实际，比如盈利，那么，我们就要找到一些思考方式，使自己的工作更简单明了。情绪是一个抽象的概念，所以，我们要以现实的需求作为它的依据。正如我们在前面的几章中所知道的，抽象思维的好处是帮助我们理解概念。但在研究情绪时，我们希望自己提出的问题能够得到可靠、恰当的答案。例如，如果有人问：“《纽约时报》头版刊登的关于经济不景气的报道，会影响人们对经济的看法吗?”那么，这不是一个好问题。它太含糊，即使你可以正确地回答，答案也没有什么实用价值。但如果你把问题改为“这篇报道会对人们买卖股票造成什么影响”，得到的答案就更有针对性，也切中问题的要害。这可能有点像语义学，但这是一个摆脱模糊、找到方向的重要的心理活动，它有助于投资者判断情绪。

价格是怎样产生的？供给和需求是解决这个问题最基本也是最好的方法之一，我们将在下一章就其原因进行深入探讨。相对而言，供给比较容易考察（只需计算一下可供出售的数量即可），但对需求的考察困难得多。事实上，这种观念是错误的。人们以为对需求的考察较为困难，其实，需求只不过比供给更抽象、更定性一些而已，弄清它并不难。人们之所以有这种错觉，是因为无法摆脱希望量化一切事物的思维定势。将需求量化的尝试，一向都是靠不住的。也许有一天，这种尝试碰巧做对了，但我仍感到怀疑。我坚持认为，所谓情绪指数，大多有百害而无一利。为什么这样说？因为，既然有这么多的经济指标，那么，确定某种事物精确数量的唯一途径，就是使用现有的数据。这意味着，从定义上讲，你所发现的任何一个情绪指标，都是对过去的说明，对那些想预测未来行情的投资者来说，几乎没有什么用处。充其量，这些指标表达的是与市场反应巧合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情绪。由过去推断未来，实在太危险了。

我建议抛开一切量化思考，把事情简化，设想极端的情绪状况。很多时候，情绪的种类繁多——你会发现各式各样的“牛”、“熊”混杂其中。这很正常，没有必要特别在意。既然大脑神经的连接是为了对危险做出警惕和焦虑的反应（这是条件反射式的生存技巧），那么，情绪被扭曲、变得悲观，也实属正常。当情绪近乎同质化时，才会成为一个真正的因素——集中出现在某个极端。当绝大多数投资者感到乐观或悲观时，都大意不得。股市往往在这种时候即将发生或已经在发生突变。

很多投资者认为，从严格意义上说，极端化的情绪是完全的一边倒。不过，这种情况根本不可能出现，两边总会有人。哪怕在大萧条时期、20世纪 90 年代末的纳斯达克泡沫，以及 2008 年金融恐慌中，仍有不少令人尊敬的投资家看好股市。有太多的人不愿成为站在另一端的少数派。因此，你若是想等到出现完全一边倒的局面时，再采取投资行动，那你可能得永远等下去。相反，你应该看看绝大多数人处于什么位置，并观察什么时候许多人会从一边倒向另一边。

情绪是短期的

市场效率的“软”理论声称，广为人知的信息，其价格通过股票得到了反映，但这种反映并不必然是即时的和完全有效的。尤其从短期来看，市场可能颠覆基本原则。这使情绪在短期和中期造成股价的变动，但从长期来看，基本原则最终会反映在股价中，因此，对情绪的关注，往往只是一个短期问题。由于情绪能在短期内急剧变化，所以人的直觉很重要，但是，正因为人们情绪多变，反复无常，所以拿它来进行长期预测不可能成功。永远别这么干，情绪是摇摆不定的，哪怕你今天觉得它不可能摇摆不定。

跟踪了解大众心理

要对市场进行成功的预测，必须了解人们对政治和经济结果抱有什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的期望。市场不会根据绝对因素而变化，而是根据预期与实际或将要发生的情况之间的差异而变动。这种情况被称为监视性相对预期，我们将在第 7 章讨论。

对于很多人来说，了解基本分析与市场情绪在哪里相左，似乎感觉不舒服。但我们不仅要了解数据，还要弄清投资者们认为未来最令人乐观和悲观的是什么，以及原因何在。例如，哪些国家和领域被媒体炒得沸沸扬扬？哪些市场板块最近是因非基本因素的原因而后股价暴涨？

如果在短期内，市场看法与基本因素不符，那么从长期来看，股票最终会自我修正，从而反映市场的真实情况。你对基本“经济驱动力”的分析——即对经济或具体公司实际经营情况的评估——旨在识别当情绪与现实不一致时出现的市场机会。

举个例子：你看到大家一致预测，美国将在明年出现经济衰退。但是，你并不这么看，反而认为美国的 GDP 将强劲增长。这对预测未来市场前景很有意义，因为消极的结果正在通过价格反映出来。当别人不看好经济时，你可以建仓买入股票，待经济繁荣、市场中的其他人后知后觉、对股票的需求增加时，股票价格节节攀升，你就能够坐收渔利了。简而言之，获得远远超出市场表现的利润的关键，乃是留意大众情绪和现实之间的短期差异，并在自己的组合投资中充分利用这一点。

短期与长期

从相对期望值和市场情绪的概念中，自然而然产生了一个问题：短期和长期究竟是什么？如果我们说短期市场情绪有时会被现实扰乱，这便要求我们必须了解短期是多久，以及短期什么时候会变成长期。

这个问题实在不好回答。要解释任何一个期限有多久，我们得有一个起点。但在股市投资中，这个观念很模糊，因为市场是连续的，没有起止期。因此，选择一个起始日期，是主观臆断，会使结果产生严重偏差。人们喜欢用一年或季度的起止期作为起点，但都是一相情愿，与大多数基本因素没有什么关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是出现一个很伤脑筋的问题：短期究竟会在什么时候变成长期？答案是：永远不会！它永远是短期，长期只是短期的集合，我们永远不会“处于”长期，尽管似乎有长期这回事！

真是自相矛盾。怎么办？抽象一点。管用的经验是，短期指一年或一年半以内，超出这个范围，就是长期了。但是，我可不想界定比这更明确的时间段，你也没有必要这样做。要灵活对待时间周期，有时投资结果要经过很长的时间才能显现，有时却不需要多久。如果你持有一只估值偏低的股票，过了18个月还没有涨多少，虽说这18个月没有任何奇迹发生，但也不用抛掉它，或许要等上20个月，甚至3年！只要你相信这只股票的价格还有上涨空间，同时认为没有更好的选择，你也许就应该攥紧这只股票。

短期和长期，只是帮助我们认识时间周期、了解情绪如何影响市场的抽象概念。如果非要严格地以具体日期来界定，那你就犯了投资大忌，因为这样一来，你就会根据随意设定的时期做出投资决策。

对逆向投资的解释

逆向是一个古老的概念，意思是与大众背道而驰——如果大家都感到乐观，那么典型的逆向就是悲观，反之亦然。这似乎是凭直觉做的，其实不然。原因何在？对于所有已知信息来说，市场是一个非常精明的折扣店，因此，如果人们就未来市场定价达成共识，那么从名义上说，逆向投资是不大可能发生的，因为价格已经说明问题——不过，其他的事情一定会发生。

只有真正意想不到的情况，才可能改变需求和影响市场。市场的变化不一定必然与人们的期望相悖。假设多数人认为市场会涨，那么这并不意味着市场一定会跌。市场或许会跌，但也可能无所作为，或者出乎任何人的意料，大举上涨——不管出现哪种情况，都有可能使每个人判断失误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时，逆向投资很受追捧，但后来往往都行不通，因为逆向投资者自己也成为大众中的一员。综观历史，当逆向投资失宠的时候，它反而格外奏效。

我的忠告是，要避免形成反向思维定式。考虑问题不要与大家格格不入，而要弄清大众的共识是什么，然后采取相应的措施，以取得有利地位。正确的答案不一定必然是对立性的，往往只是有所差别而已。

新闻与媒体

既然我们了解了情绪的基本知识，就让我们把它置于媒体这个背景中，来考察一番。

此时，我们真该考虑将媒体当做自己的朋友了。如果你是在寻找一个对媒体大肆抨击的场所，那你来错地方了。我喜欢媒体，在我看来，你越了解它，就越喜欢它。它太有用处了。我们可以通过阅读新闻，去了解其他人在想什么，这使我们省心不少。为什么？因为广为人知的信息都被反映在股票价格中。媒体为我们提供的这种功能真好！更妙的是，再没有比从多种渠道尤其是从与你意见相左的渠道了解人们的观点更富挑战性、更能让我们保持思维的敏锐了。

要和媒体交朋友，先来看看几个基本规则：

- **黄金法则** 股市反映了一切广为人知并被众人所谈论的信息。如果这些信息被大家谈论过，那么它们已经通过价格反映出来。显然，你可以通过媒体这个渠道来进行判断。但是，还是让我们先琢磨一下这个问题，然后从不同的角度来研究：被价格反映的信息可以充当媒体过滤器，帮助你确定哪些媒体相关，哪些无关。如果我们知道被谈论过的信息已通过价格得到反映，就可以忽略媒体中任何多余的信息。任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何一条新信息，都曾有影响股市价格的效力——之后就成过眼烟云。同样的新闻可能反复出现，但由于它们已经反映在股价上了，你用不着再关注它们。信不信由你，但依我的经验，这个简单的发现可以滤掉媒体 3/4 的报道。生活因此而简单多了。

- **这是相对预期值的游戏**　在预测短期股票走势时，现实的影响力可能远远不及人们的预期。
- **不要做逆向投资者**　逆向投资者是指那些专与大多数人意见对着干的投资者。通过研究媒体来寻找商机，你会发现，在某些地方，市场情绪（人们的看法）与现实不符。或许这只是程度不同的问题。有些人虽然乐观，但程度还不够，有些人虽悲观，但也不够彻底。所以，不要一味唱反调。
- **将政治模糊化**　政治和意识形态能够侵蚀看似最温和的新闻报道，这实在非常恐怖。在思考之前抛弃意识形态的偏见，就不至于受其左右。你可能是坚定的共和党，也可能是忠贞不渝的民主党，还可能是一名天马行空的无党派人士，但事实上，你的政治观点不仅对你毫无帮助，反而使你产生偏见，甚至可能使你失去对问题的判断力。我称之为“团队偏见”。人们习惯性地支持他们的团队，并仇视对手，而仇视的原因仅仅因为他是对手。所以，我们很难看到一个扬基队的球迷会追捧红袜队，反之亦然。虽说并不是每个人都会这样，但这样做的人不在少数。举例来说，我喜欢湖人队，不理会凯尔特人队。为什么会这样？我和凯尔特人队无冤无仇，但不喜欢他们是湖人队球迷的必修课。在政治、国家主义等方面，团队偏见司空见惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们拥有叙述性思维

故事哪里都有，人类的生活少不了它们。叙述是我们认识自己生活的一种方式，它使我们产生连贯的意识。无论何时何地，我们把世界看成一个故事，把我们自己当成其中的角色与世界进行交流，努力认识它，并从中得到意义。媒体深谙此道，对于那些在“故事”背景下的新闻，无论有多么偶然，总是连篇累牍地报道它们。

通常，仅仅是一个故事的框架，就可能误导投资者做出错误的判断。事实上，生活远比我们想象的更随机、更混乱。我们思索事情如何“展开”，好像之前发生的事件会像故事一样以线性方式贯穿始终。我们用线性方式——以我们相信自己能理解的因果关系为我们的生活赋予意义。我们并没有将生活看成是一系列随机的、毫无关联的事件。大脑需要连贯性和模式，从而导致了故事的编织。然而，这个世界充满着大量的随机性，比我们通常察觉的要多得多，对于市场结果，尤其如此。因此，我们必须对自己编故事的行为保持警惕。

故事早在文明出现之前，就已经存在。最早的人类艺术，至少出现在1.5万年以前，这就是法国拉斯科岩洞壁画，那里有1 500多幅动物岩刻和壁画，著名的“野牛大厅”就在这个洞窟中。（我们有确凿的证据证明，这些艺术品的出现，早于世界上其他任何地区。）实际上，这些壁画尽管画得很简单，但都是杂乱无序的叙事。因此，故事并不只是典型的文明的产物（当然，文明确实对故事产生巨大的影响）。故事早在开化的文明出现之前，就已经存在，并且是人类自然而然产生的一种现象，很可能是人类智力发育的一部分。马克·特纳在他的《文学思维》一书中，这样写道：

> 叙述性想象，通常被认为是文学性的、不受强制的，但它似乎与我们过去的进化和必要的个人经验密不可分。它似乎还是不断进化的人类思维的基本目标价值。

故事很可能产生于我们的思维，以帮助解决进化中遇到的各种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。我们想象故事，构建意义，从而帮助实现我们自身进化的目标。人们用故事来进行教育、学习和记忆。对于一些事实，如果我们是通过故事而不是清单了解到的，那么就会记得更准确。理解故事，尽管对大脑来说很自然，但仍是一个非常复杂的任务，需要各种认知功能与记忆、语言、影像理解、情感、推理等相互作用。编故事和讲故事是一种令人愉快的认知锻炼。

也许，亚里士多德是最早的叙述理论家，他认为，我们之所以需要故事，就是为了模仿。模仿是再现我们观察到的事物的能力。亚里士多德认为，人类有模仿他人的本能，有学习和模仿我们已经学到的东西的强烈需要。他说得完全正确。（回忆一下我们在上一章谈到的“镜像神经元”是大脑认识的基本方法。）

故事必须由听众来解释。也就是说，故事是间接而非直接地传递知识和经验。我们不能只是简单地宣扬生命的意义，或者直接地、索然无味地传授知识。这些肯定都经历过，而故事比罗列事实更贴近真实的生活经验。

媒体会对一个“不断发展”的故事进行报道，或将一大堆相关事件汇总到一起，使事件看似具有连贯性。这些连贯性常常是有的，但很多时候根本不存在。这种将观察结果与叙事内容拉郎配的先天欲求，可能会给投资者带来毁灭性的灾难，因为这经常导致他们在股票和预算赤字、贸易、货币流动、能源价格等因素之间建立不正确的关联。

事实存在于故事的结构中，这十分重要；同等重要的是，我们必须对故事的结构持批判的态度。戏剧是好故事的常见模式，研究戏剧可以使我们在媒体中发现它暗藏的影子。

媒体是一种控制系统……就目前来看

媒体是怎么构成的？或许，更好的问法是：为什么投资者应当关注媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体是怎么构成的？

作为投资者，你的部分工作就是搜集新闻，但同时还要将媒体视为一个整体，观察其行为。了解媒体的倾向和动机，简直与发现一个好的消息来源同样重要。你要给媒体的分析报告上加上一个反射层，以便判断那些正在进行判断的人——这是评估市场情绪的关键一环。

这并不是对媒体的概括，而是提供一个宽泛的观点，帮助你了解媒体的动机，以便在未来驾驭它。

老式的控制系统。媒体自问世以来，就是一种控制系统，少数精英控制着大多数消息的报道。媒体巨头鲁伯特·默多克在2008年的一次演讲中说：

> 过去常常只有少数几个编辑可以决定什么是新闻，什么不是新闻。他们简直是神人，如果他们做个什么报道，那肯定是新闻；如果他们忽视了某个事件，那么这事就从未发生。如今的编辑们渐渐失去了这种权力。拿互联网来说，它可以帮助我们访问数千个新闻网站，编辑们不可能将这些网站报道的新闻尽收眼底。如果你还不满意，可以在网上建一个自己的博客，亲自报道和点评新闻。记者们喜欢将自己视为监督者，但当公众要求他们解读事件时，他们却总是无法做出令人满意的回应。

几十年来，以报纸、广播和电视的形式出现的地方新闻机构，会报道一些当地新闻，但其余的新闻由来自更高层的机构——如美联社这样的大新闻社提供。下属媒体从大媒体那里捡剩下的新闻，也司空见惯。多年来，凡遇到重大的全国性新闻，只由少数几家媒体报道。鉴于当时的技术和信息共享能力，也只能如此，并非坏事。

然而，事物总在变化。在19世纪，确切地说，可能只有一家当地报纸报道新闻，而今天，由于有线新闻、国际性报纸、在线新闻等大量出现，我们拥有了更多、更大型的独立新闻机构。信息传播速度也更快、更省钱，方式也更多。

但是，通常来说，重大新闻仍由少数新闻巨头把持。美国国家广播公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司及其所有分支机构，最终归通用电气公司所有。哥伦比亚广播公司隶属一个规模更大的媒体机构，并与维亚康姆集团[⊖]联合。美国广播公司归迪士尼公司所有，该公司旗下还有体育电视网（ESPN）和无数其他媒体。美国有线新闻网只是特纳集团的一部分，该集团还拥有标题新闻、特纳电视网（TNT）、特纳广播公司（TBS），等等。福克斯新闻网只是默多克帝国的一小部分，默多克在全球还拥有十多家报纸、卫星电视供应商和电视台……甚至还将道琼斯出版公司和《华尔街日报》收入囊中！就连《纽约时报》公司，其新闻出版业务也以五花八门的名称遍及全球，如《国际先驱论坛报》等。当然，还有一些像英国广播公司（世界上最大的媒体组织）这样的公立机构，明显受政府控制——这可是最集中的控制了。

话又说回来，我并不是说上面这些都是罪过，只是指出，我们看到的几乎所有新闻，都来自少数大机构，这些机构绝大多数都是以盈利为目的。每个大机构通常又受到中心控制系统的控制。媒体报道什么内容，以及怎样报道，大多由这种特定、狭窄的部门说了算。

换言之，媒体不如自由市场经济或股市那样富于活力和变化迅速。股市这类系统，都具有适应性，且十分复杂——它们被分散，并通过价格机制，实现广泛的信息共享，因此这类系统非常灵活。顾名思义，今天的媒体，正好与经济这样的复杂系统相反——当今的媒体是一个控制系统，信息交流有限，适应性差。

以普通的线性方式来看，媒体在某种程度上是可以被预测的——通常可以从它们的一般行为中，发现各种模式。更重要的是，在指挥机构的控制下，媒体能够做到的极致是碰巧表露市场将在未来通过价格反映的信息。而媒体通常只是当前或过去的体现，从来不代表诸如市场的未来这类观点。媒体只能反映那些早已通过价格得到体现的信息。

你可以自己试一试，看看大众媒体究竟有多么雷同。任意选择一些主要媒体，比较一下在某段时间内它们的头条新闻有多相似。你会发现，类

⊖ 美国一大型娱乐公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似的新闻是以类似的方式报道的。这种同质化表明媒体缺乏活力。此外，各个媒体之间，纠缠不清，简直就是一个关系混乱的群体。记者们一唱一和，互相较劲的编辑们总是心照不宣，有时或许又联手合作。他们的方法手段大多相似，接受记者职业教育的途径基本相同，因此，他们的价值观和世界观也往往如出一辙。

从理论上说，真正的多样化媒体系统，应该处理浩如烟海的新闻提要，出版的动机和原因，也理应迥然相异。幸运的是，技术的运用可能将使传统媒体经受这样的考验。

信息时代的革命？近十年来，传统媒体已经发生一些变化，可能会变成一个像股市那样更加复杂、分散的机构，不过，目前来看，这种转变还没有完全实现，实际上，可能永远也不会完全实现。传统的指挥体系还会顽固坚持，不过确实在演化。

一个真正有活力的复杂系统，需要关键性的信息在个人之间大规模地自由流动，这样才能使更庞大的结构“浮出水面”。也就是说，这个更大的结构是自下而上建立的，个人需要拥有提供信息和消费信息并给予反馈的能力。曾几何时，只有高层的少数精英才能控制媒体信息及其传播，而新技术则使个人能够发出自己的声音。今天，通过笔记本电脑、博客、掘客、无线设备和互联网等方式，人们正在从结构的底层发出新闻，这个底层不容高高在上的精英们忽视。这种势头正在加速发展。格伦·雷诺兹的《大卫大军：市场和技术是怎样使普通人打败庞大的媒体、政府和其他巨人的》对这些手段进行了透彻的分析。

时下流行的博客就是一个例子。同样，还有 YouTube。无处不在的搜索引擎也对控制系统构成了挑战。新技术从读者那里得到直接的反馈，并影响着当今很多社会生活。读者对在线新闻的评头论足，已屡见不鲜——对美国有线新闻网的很多内容产生影响的，是读者的反馈，而非编辑的决定。技术使读者的反馈接近实时，这是一个重要特征。当前，至少读者和编辑之间是互动的。

因此，观点背后的编辑们，已变得与往日不同，他们开始对读者的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

馈做出反应。从前，编辑们的工作很清楚，只需决定报道什么样的新闻即可（这便是精英主义）；如今，他们会对读者的反馈意见做出反应，并进行筛选。媒体的控制系统第一次面临崩溃。每当这个系统信息有限、失之偏颇时，都不得不正视数据和用户的数量。

这表明了一个重大的变化——与市场迅速通过价格来反映信息类似，媒体提供相关和正确的信息，也变得非常及时，这是因为，两者都立足于自身环境，推动一个并非由精英决定的系统结果的产生——这是一个动态的、自发性的新闻系统。

毋庸置疑，与几十年前相比，我们今天能够更多地接触媒体和面对更多的媒体。今非昔比了——那么究竟有什么样的区别呢？想想，这是一种多么革命性的剧变啊，通过声像，我们几乎可以分秒不差地经历身外世界发生的许多事情。对于个中的重要性，我们很难轻描淡写。就在半个世纪以前，大多数人只能看看报纸，听听广播。技术改变了文化，改变了我们的感知，甚至改变了我们的智力结构。就在数十年前，随着我们的思维方式发生深刻变化，很多心理学家提出了“持续局部注意力”（即多任务处理）的概念。

但是，像股市那样的复杂系统，还要求实时反馈机制能够不断演化，并具有适应能力，同时还要保持效率。股市就有这种特色，它的价格机制是高度流动性的。媒体通过收视评估系统和广告跟踪能力，来表现多方面的反馈情况，不过这与股市的效率相比，还差距甚远。从理论上说，本身具有反馈机制的媒体系统，在发布相关信息时，具有与市场同样的高效。

这对投资者来说非常重要。如果媒体变得更像一个复杂系统，就会像股市那样反映已知信息。这种变化可能意味着有那么一天，我们不会再像以往那样研究市场情绪了。

显然，这种变化并不彻底。在我看来，它可能永远都不会彻底。媒体精英们仍大权在握——只不过他们的控制力不如以往那样沉闷得令人窒息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我既不认为情绪和媒体长久以来的经验已彻底改变，也不认为大众的见识将永远正确。如今，主流媒体显然还和以前一样，仍怀有无谓的担忧，并继续施展着制造恐慌的伎俩。但是，传统媒体无疑正在被迫向读者和观众提供他们最关注的新闻，这对评估普遍性的情绪意义重大。相对于理解人们如何看待形势，媒体本身对形势的理解至关重要，而且比以往任何时候都重要。

媒体的动机何在

让我们来看看下面四则大字标题：

持续的担忧致使股市暴跌

——美国有线新闻网财经频道，2008 年 9 月 29 日

全球信贷危机蔓延使美国股市大跌

——《市场观察》，2008 年 9 月 29 日

市场疲软加剧了经济衰退的威胁

——《金融时报》，2008 年 9 月 28 日

华尔街的噩梦

——《经济学人》，2008 年 8 月 28 日

以上是摘自几家主要媒体几周内报道的、真实的标题新闻。他们的共同点是什么呢？

情绪！

我们得明白：这些标题新闻并非摘自编辑或意见栏目。人们相信这些是新闻——清醒的、没有偏见的消息报道，甚至不需要哪个天才来判定是不是真有其事。

媒体声称的方针是报道新闻，而不是告诉人们哪些是重大新闻。不过，顾名思义，我们知道这肯定是假的——所谓编辑工作，就是简单地决定刊登什么、不刊登什么。也就是说，消息的重要性是由编辑们决定的。

媒体很清楚，自己的读者会对引发情绪的事情做出反应。这可是媒体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手册里写着的惯用花招。眼下的媒体会在新闻中塞入许多形容词，使你立即做出反应，然后吸引你一直读下去。

为什么会这样？媒体间的竞争比以往更加激烈。编辑们没法再按老皇历办事了，得提供不带偏见的新闻。例如，近几年，新的媒体如雨后春笋，报纸和晚间新闻与互联网、移动设备、有线电视等媒体展开了竞争。以前，媒体是精英集团，因为它的门槛很高——只有少数财大气粗、社会资源丰富的实体，才有能力从事全国性广播，以及进行大规模的印刷和邮寄。基础经济学认为，一旦门槛降了下来，竞争者就会蜂拥而至。现在，技术的发展使很多竞争者闯入了媒体的角逐。

记住，我们在前面曾提到过，大多数媒体都是追求利润的。因此，编辑们必须煞费苦心——必须得将读者和观众留住！怎么办？还是利用情绪。一定要打动人心。如今，在标题新闻中流露情绪，事实上已无可避免。但是，不要试图躲避，你要认识它，才能不让它左右你。时刻牢记两个动机。

- **赢利动机** 世界上大多数媒体都是追求赢利的。这天经地义！但是，也带来一定的后果。顾名思义，它们的动机就是赚钱，而不是忠实于新闻。媒体可能另执一词，矢口否认，但底线就是底线，从来如此。
- **恐慌动机** 媒体非常清楚，如果报道一些耸人听闻的消息，会获得更高的收视率，赢得更多的读者。为了清楚地解释这个问题，让我们反过来设想一下：如果一份报纸的头条新闻总在说“太平无事！世界多么美好！”你会买这份报纸吗？当然不会。令人愉快的新闻不会持续畅销。要证明吗？2008 年金融恐慌期间，金融媒体收视率创了历史新高。

怎样利用媒体信息

迄今为止，我们对媒体和投资者的情绪已有了大致的了解。但是，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何应用这些知识？投资者怎样监督媒体？每天都要面对如此海量的信息，仅仅是想到要把它们读完，就已经让人望而生畏了。根据多年来天天筛选国际媒体信息的经验，我总结了一些窍门，帮助大家在最短的时间内，找到最相关的数据，并准确地加以解读。

你从谁那里获得消息

消息的产生并不都一样。你通过什么样的发布系统和出口得到的消息？消息的差别有多大？谁写的？是来自《弗雷斯诺蜜蜂报》初出茅庐的财经记者之手，还是沃伦·巴菲特在《纽约时报》上的社评？作者背景不同，消息差别就很大。

热门信息和边缘信息都要读

记住，当你阅读所有人正在读的信息时，媒体就成为你的朋友了，因为这些信息已经通过价格得到了充分反映。如果你想了解市场情绪和公众的想法，那就多亲近一下世界上发行量最大、读者群最广的出版物吧。《华尔街日报》和《纽约时报》是很不错的首选。不过，即使是这两家报纸，也有某些局限性，因为它们太专注于美国了。一旦你知道最大的媒体在说些什么，就可以刨根问底，寻找那些不同寻常的消息和可靠的来源，以得到新的观点。

读读标题和前两页内容就行了

我读过不少书，我是说量很大，一年总有几百本吧（估计我到 50 岁时，我会因用眼过度而变成半盲人）。不过，每本书我都不会读完，散文和论文也是一样。人们对阅读有一种十分奇怪的偏见，认为“一定要善始善终”。我总听到有人说：“我开始读这本书了，我会看完的。”这样做太不理智了。眼下，一本优质的平装书，售价约 15 美元，如果你用 5 个小时看完，那么每小时也就花费区区 3 美元！也就是说，如果你打算扔掉它的话，按时间单位成本来说，这本书不算贵。相比之下，两小时的电影票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价是10美元，平均每小时是5美元，单位时间成本比书高出67%！当然，对于这两样商品，由于你付款在先，所以都是隐没成本，但我们这里讨论的是相对成本。

总之，忘掉金钱吧，时间才是最宝贵的财富。扔掉糟糕的书籍和文章，要将自己的时间用来阅读最好的书籍。大多数非小说类的书籍，都会把最重要的信息放在前面，剩下的部分用来详细说明或支持自己的论点。如果你是刺猬一样的专家，重点研究某个狭窄领域，倒也合适，但作为投资者，你应当是那只寻觅全面信息的狐狸。

记者和财经作家，会特意将大多数重要信息放在文章的头两段，这可是千真万确的。轻松地读它们吧，看完前面的，后面的内容完全不用理会。在很多情况下，财经文章的后半部分转为介绍奇闻逸事，充斥着“专家”意见和道听途说的评论。如果说它们有什么作用，那就是这些奇闻逸事可能使你产生偏见，而不会对你有所帮助。不要理睬这些内容，只需仔细研读那些对你来说极其重要、能够给你启迪的文章。开始时，这样做似乎很难，但熟练以后，你就能够轻易地慧眼识珠。

学会略读和寻找关键词

一些人认为，快速阅读是一剂万能药（在那些怪诞的专题广告片中，有人能够在5分钟内读10页《战争与和平》），有些人则认为那完全是一派胡言。这两种人的观点都有些在理。速读是那些跟踪媒体的投资者们最擅长的技巧之一——如果用得好的话。正像风险与回报如影随形一样，在速度与理解之间的权衡，始终无所不在。

好在大多数新闻报道只有一两个要点——也就是说，你可以略读。我不准备给你上一堂关于速读的课程，但我要说：速读一词被误用了，它并不是略读。对于那些需要大量阅读的人来说，略读才是一种极其有用的技能。学会从文章中找到关键字——它们能提示你阅读重要的段落。此外，在一头扎到书里之前，要审视一下文章的结构。大多数记者接受的训练，是将每段的观点放在段落的开头——就像三年级语法老师教你的那样。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论上讲，对于一篇好的新闻报道，只需阅读每段的第一句，就其义自现了。

分清是形容词还是事实

这条建议非常重要。现在的新闻报道，充斥着哗众取宠的虚夸辞藻。要学会识别出这些废话，把它们撇在一边。始终要把有趣和有用的内容区分开来。或许两者兼而有之，但如果是专栏作家或编辑部的文章，大多数作者都会追求娱乐性。毕竟，媒体最终还得靠娱乐才能把广告卖出去。许多人对一些吸引人的报道信以为真，这是常见的行为偏差。这个世界有无数的理论，许多理论令人神往，但不值得你耗费时间。我们往往把更多的时间花在令我们感到有趣的问题上，而不太关注那些困扰我们的问题。也许有些事情显而易见，但要想到可能会产生偏见。有人出钱让知名的专栏作家故意唇枪舌剑，娱乐性高于一切——这样才能吸引读者的眼球。所以，一定要清楚自己是否在某些自己感兴趣，但不一定与自己密切相关的信息上花费了大量不必要的时间。

什么是观点

记者们被教会通过一些职业化的装腔作势与读者建立“联系”。发表“平民”观点就是其中的做法之一。他们以自认为普通人能够读懂的方式写作。这样做并没有什么错——但要记住，在理解一个问题时，文章的结构和上下文，才是最重要的认知因素。

了解记者们惯用的文章结构，可以帮助你思考他们所表达的内容。当这些内容被报道出来时，有关的数据已经被歪曲。“坚挺和疲软”都是模糊的，几乎是毫无价值的描述，甚至可能导致错误的结论。例如，当你从媒体上看到，“第 3 季度的 GDP 值高于预测”时，深入研究一下，你就会发现真实的情况究竟是什么。这句话不一定表示 GDP 增长，或许还有下降，只是下降幅度不像很多人认为的那样罢了。还有一个绝好的例子：我经常看到一些关于经济指数或其他“下滑”情况的大字标题，但实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是增长率减小而已。这之间的差别太大了。

不要轻信，要研究数据，要看他们说的事情是否真实。你必须胸有成竹。

故事不是灵丹妙药

新闻是故事，也是叙事。事实并不那么有趣，海量的数据令人厌烦。那么，什么才能吸引眼球呢？真正让读者兴致盎然并使报纸销路大开的——是故事。记者的工作，就是讲故事——这是他们的老本行。实际上，与抽象的数字相比，他们更喜欢以奇闻逸事为依据，因为这样更富于“人情味”。然而，投资者绝不应当根据故事来进行投资判断。

关于我们的语言，请注意两个方面：第一，严格意义上说，报道就是“故事”——即有情节的信息。不必操心，大多数故事能否像我们希望的那样，结构精巧而完整——记者们会想方设法把它们编排好。于是，情感的共鸣产生了。情感共鸣是一个好故事的另一个特点——记者们必须要让故事打动人心，使人们能够身临其境，否则，故事就平淡无奇了。第二，从字面意义来讲，新闻就是“新消息”。它的目标就是求新。每天都会有“新的”新闻填满报纸，不管相关信息是否已经家喻户晓。无论今天的新闻是否乏善可陈，媒体会使出浑身解数让你相信，有些东西是“一定要读的”。实际上，在大多数日子里，根本没有多少令人感兴趣的新闻。

追求多元化和多样性

归根结底，最好的办法是从多处获取新闻，并定期转换消息来源。我认为，你必须要经常阅读最大的媒体刊物，如《华尔街日报》和《纽约时报》，但除此之外，还得从其他很多地方了解新观点。从根本上讲，这是最佳办法，可以避免因消息来源单一而变得过于偏执和盲目，同时，还有助于揭示任何一种出版物的自然倾向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不必在乎“可能”的头条新闻

大部分日子里，并没有多少新闻。这不是玩笑！我们缺乏新闻——但媒体每天都会制造新闻，哪怕没有多少可以报道的。（报纸的头版对帕丽斯·希尔顿[⊖]的爆料，不就是充分的证据吗？）

谈到正确的投资建议，就谈到了自律——也就是日复一日地执行同一策略。这可能显得单调。事实是，如果反复听到某些消息，人们真的会厌烦——所以，媒体习惯用新的文字重新包装旧闻，而不管报道的消息是否有用。例如，2007 年，每天都有无数头条新闻报道次贷债务危机。其实，关于这个问题的信息，每个月才发布一次，但媒体每天都进行相关报道，与其说是报道次贷危机本身，还不如说是表达人们的情绪以及公众的担忧。

大部分空洞的新闻，其表现形式就是我所说的“可能”的头条新闻。这你是见过的——这些新闻所报道的事件可能乔装改扮成一个真实的故事。无论何时，只要看到“可能”的头条新闻，最好不去管它，因为那不仅是猜测，同时还直接证明了市场已知道这个消息，并且已通过价格反映出来。

不要受“独家神话”的欺骗

在各种媒体行为中，最古怪的或许是媒体像患了恋物癖似的，一定要列举一个“原因”来解释每天的市场活动。想想这有多愚蠢吧——确切地说，市场每天肯定有数百万起事件发生。认为我们每天都可以挑出一个影响市场的事件，这种想法荒谬绝伦。

是的，有时确实存在大得足以影响市场行情的事件——但这是非常少见的。大型投资银行紧急融资或重大恐怖主义袭击事件，并不会经常发生。在大部分时间里，没有什么真正重要的事情发生，但是，如果在某天，油价上涨 0.5%，股价下跌了 0.5%，媒体就会报道“股市随油价攀

⊖ 美国影视歌明星。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升而下跌”这类消息。简直是胡说八道！千万不要忘记，市场充斥着各种各样的干扰和变数。大多数的每日行情，并不是由确定因素造成的。无论如何，高明的投资者不会日日盘算自己的投资组合，因此，不值得花时间考虑以这种方式开始投资。

矛盾的平衡

人类解释世界的方法，恒河沙数。希腊哲学家们就有许多关于思维的奇特观念，且沿用至今。其中特别有趣的一个观念，就是矛盾，即两个或多个截然不同、引人注目的事物相互冲突。矛盾平衡指的是，相互矛盾的观点共生共处，这种方式有助于我们的理解和认知活动。矛盾心理则是矛盾平衡的对立面，即左右为难，且无法从中调和。我们或许可以称之为典型的“哈姆雷特式”态度。

这是新派哲学吗？很难说。每天，我们都能在媒体上看到自相矛盾的世界观。人们对事物的看法千差万别。我做分析师时，曾参加过一些关于世界活动的激烈辩论。分析师之间的辩论可以达到白热化，但这是件好事——我尊敬那些敢于挑战群体意见的人。强化投资观念的唯一办法，就是去检验它（说实在的，其他任何观念亦如此）——真金不怕火炼，看看你信任的那些智者能否挑出观念中的毛病，看看这个世界是否有证据来支持它。

有意思的是，无论我们对世界的运动多么有把握，当我们面临一种强制性的状况时，有可能改弦更张，以完全不同的方式看待问题。我们的大脑有能力根据各种观点来认识事物，这使寻找“正确”的致富之路的投资者们，时常陷入迷茫。

我的建议是不要追求确定性。提醒你自己，任何理论都只是认识事物的一种途径，而不是“唯一”的方法。随着时间的推移，你会找到最管用的观点，摒弃那些行不通的条条框框。你应该通过了解各种各样的出版物和主张，找到矛盾平衡，并经常发现和思考对立的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的比喻意义

你是突然想到这句话的吗：市场今天上扬！

可能不是。它只不过是句平常话。但如果你琢磨一下，会感觉这句话有些怪异。试想一下：只需说明一个有形物体在空间的位置，我便描述了一个并非实际存在的物体的运动结果（以及我对这个物体的感觉）。

市场的“上扬”，是一种修辞手法。实际上，根本没有什么东西在做物理意义的上升。修辞在这儿只是一种表述，表明市场的价值比过去高。

也许你觉得上面说的这些索然无味，但像“市场今天上扬”这样的简单句子，的确能透露许多信息。实际上，了解一些语言学基础知识，可以帮助你成为一个更出色的投资者。媒体特别喜欢以各种各样的修辞手法来给我们下套，这些修辞能左右我们对事物的看法。政客们更是乐此不疲，有些事情他们不愿直说，就转弯抹角。例如，是回答“财富分散”，还是“增加纳税”，得看回答问题的人是谁。

语言是一种进化性的适应结果——它是交流的工具。想象一下，几万年以前，人类在荒野中，只需简单地发出声音，就可向其他人的大脑中传送主意、想法和命令！这是那些可怜的野兽们永远无法做到的。

比喻经常被认为是将两个或多个表面上毫不相干的对象进行间接比较以构成新的意义。这完全正确，但仍有许多人错误地认为比喻只是创作诗歌的手法。整个人类的思想，几乎就是一种比喻。认为我们所了解的世界“就是它本来的样子”，是一种错误的观念，实际上，我们所了解的一切，只是我们认为它是这样。比喻渗透在我们的日常生活中，是思维活动的核心方式。我们思考和理解的天然方式，都是比喻性的。比喻并非专为生活中的诗意瞬间而准备，它属于生活中的每时每刻，从最理性的、最有计划性的时刻到最形而上的时刻。真见鬼，没有它我们就无法认识资本主义——亚当·斯密的“看不见的手”就是一种比喻，它用我们更容易理解的方式来描述资本主义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论对于文学作品、日常交谈、科技分析，还是对我们周遭的简单描述，我们将主观经验与外部事物进行比较，以获取与我们的环境相关的意义和认识。

这些比较，不是大脑思维的偶然结果。比喻是心智活动的一种自然功能，宛如语言是与生俱来的普遍能力。比喻甚至具有一种生物学特征：在磁共振扫描成像过程中，可以探测到大脑的某几种比喻性思维。

比喻根据我们所了解的事物（并根据人类的特殊感觉）建立联系，因此，它们大多以我们自己的动机、目标、行动和个体特性为基础。思维欲将事物简化成各个分类，以便轻松地确定和计算信息。

就拿经济衰退这个概念来说吧。当我们说“处于衰退时”，并不是指我们真的“处于”什么当中——这只是大脑在一个具体环境中描述抽象的经济状态的一个方式。这说起来很是奇怪，但人人都能明白。认知科学家乔治·拉科夫（Geroge Lakoff）说：“只要考察与比喻有关的思维特征，就会发现，许多原始的比喻具有普遍性，这是自然而然的，因为每个人的身体和大脑大同小异，并且生活环境也基本相同。”

我们基本的经验范畴，是我们的身体，以及我们与环境的物理性的相互作用。我们特别容易理解与自然有关的比喻，因为我们的多数本能是在自然中通过进化形成的——大脑的形成，是为了认识我们所处的世界。因此，多数比喻都是以我们自然了解的事物为基础。为了理解一个抽象的概念，不管是经济衰退，还是恐慌等情绪，将这个概念与我们大家都能意会的事物作比较，是人类思维的一个基本策略。

必须小心：生活和股市处处都有不良的比喻。记住，我们的思想可能会欺骗我们——我们往往先入为主，而没有认识真正的现实（回忆一下第2章）——罪魁祸首可能就是有害的比喻式的思考。我们构思比喻的方式，对我们如何思考和如何看待世界至关重要。

研究关于市场的比喻，能向你揭示许多关于投资者情绪的信息，因为这些比喻，透露出人们怎样理解（或误解）更复杂的主题。

举个例子，让我们来看看通货膨胀，以及人们以怎样的比喻手法来描

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述它。（以下是我对多年来从媒体中搜集的原话的粗浅研究。）

- 通货膨胀侵袭了我们的经济基础。
- 通货膨胀是美联储的头号敌人。
- 通货膨胀正在掠夺我的储蓄。
- 通货膨胀正在降低我们的生活水平。
- 我们必须与通货膨胀作斗争。
- 通货膨胀使收银台和加气泵损失惨重。
- 买金子是对付通货膨胀的最好办法。

这些话暴露了我们对通货膨胀的态度和恐惧——我们认为通货膨胀是某种可能袭击、伤害我们和抢掠我们财富的东西。为了理解某个概念性的事物，如通货膨胀，我们经常试图将其进行人格化的描述，这便是所谓的拟人化。有时，通胀不仅仅是被拟人化，而且被比喻成人类不共戴天的仇敌，一个需要“斗争”或“对付”的对手。这就是媒体在描述通胀时惯用的方式。原因是什么？因为通货膨胀本身非常抽象，无法凭直觉感知。于是，我们的大脑想方设法依据我们思维方式中的自然词语来理解它。没有多少人能真正理解复杂的经济或政治因素，某些事件就是这些因素导致的，而当我们经受这些事件的结果时，“通货膨胀是敌人”的比喻使人们相信，自己的大脑正在获得对正在发生的事情的合理解释。

但是，一个优秀的经济学家深知，通货膨胀并不一定是敌人。事实上，人们普遍认为，温和而良性的通货膨胀，是健康发展的经济必不可少的部分。只有剧烈的通货膨胀，才会对经济造成损害。如果通货膨胀走向它的反面（通货紧缩），情况将会怎样？实际上，那才是最糟糕的！可是，由于我们沿用了一套修辞方法，将通货膨胀比喻为“敌人”，所以大多数人很难明辨真相。如此一来，比喻既可以揭示也可以影响人们的观念。清醒的投资者能够甄别有害的比喻造成的广泛影响以及人们对市场的错误态度，并根据自己的正确认识来改进投资。

语言是人类一种不可思议的技艺，不过，它确实太粗糙了。通过文字来与人分享投资经验和见解，实在是困难重重，我呆坐在书桌旁，哀叹了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好几个小时。一些经验性的知识，的确实只可意会，无法言传。

本章内容提要

判断市场情绪主要通过对媒体的关注来实现，投资者对此不可忽视。

- 情绪也可以被认为是“需求”。判断投资者的情绪是判断股票的意向需求的另一途径。
- 情绪变化迅速，应始终在短期内对其进行判断。
- 跟踪情绪，部分意思就是跟踪一致认可的期望值。
  - 大多数股市预测，旨在理解与公众意见相对应的现实。因此，知道大多数人相信什么，对于准确的预测，是极其重要的。
- 媒体在传统上是一个由少数精英把持的控制系统。
  - 技术手段使民间能够发出更好的实时信息、反馈意见和消息报道。
  - 研究媒体本身而不仅仅是媒体所报道的新闻，是非常必要的。
- 媒体的行为怪癖影响着新闻报道及我们对新闻的感觉：
  - 大脑习惯于以一种与故事有关的方式来认识世界。
  - 大多数新闻是为了博取读者或观众情绪上的反应。
- 关于如何应付媒体的一些小建议：
  - 问问自己消息的来源是什么。
  - 既阅读热门消息，也要读边缘信息。
  - 养成只读新闻报道前几段的习惯。
  - 学会略读。
  - 分清是形容词还是事实。
  - 问问自己这篇报道宣扬的是什么观点。
  - 学会忽略逸事类的报道，善于利用总体数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 力争消息渠道多元化。
- 忽略那些关于“可能”事件的报道。
- 不要受“独家神话”的欺骗——这类新闻总是试图根据某个单独事件来解释市场。

- 人类通过比喻来理解各种概念，尤其是抽象概念。
  - 多数比喻并不完美，可能引起误解。
  - 没有什么灵验的比喻，不过，从财经新闻中识别出带有普遍性的比喻，还是非常有益的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章
Chapter5

股市到底是怎样运行的

价格非常重要，不是因为金钱至上，而是因为它是一种在广阔的社会中快速、高效地传播信息的工具，那些支离破碎的信息必须在这个社会中加以整合。

——托马斯·索维尔[1]

资本主义制度最根本的智慧在于，无论资本家们聪明也好，愚蠢也罢，都不会影响它发挥作用。

——古斯塔夫·施托尔佩尔[2]

本章既不会介绍股市怎样运行，也不会谈论诸如交易的基本知识、美联储工作情况、财务报表等问题。虽然这些内容很重要，很吸引人，但不是本书的讨论对象。

本章将给投资者介绍一种认识市场如何运行的方法。很多人认为，知道了经济是如何运行的，自然就对市场心中有数了。不是这样！市场与经济在客观上是大相径庭的，需要以完全不同的方法来了解。

虽然本书只研究如何看待市场和更好地了解市场，但并不是说你可以

---

[1] Thomas Sowell，美国当代自由主义经济学家，著有《基础经济学》、《被掩盖的经济真相》等著作。——译者注

[2] Gustav Stolper（1906—1947），德国经济和社会学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忽视经济问题。投资者必须了解经济是如何运行的，否则，就无法对其他人的看法进行批评或印证，也无法确定与股票相关或无关的事情。对于怎样分析和理解各类经济领域如何运行，我推荐你阅读“费希尔投资系列”。每一册介绍一种世界经济的具体领域，以及在该领域进行股票投资的策略。

我们不准备那么干。我们来寻找一种视角——种新的思考方式——来考察市场功能，从而使我们成为更成功的投资者。实现这个目标的第一步，就是正确认识自由市场是怎样运行的。

经济学家眼中的市场

非常有趣的是，人类知识和经验的传承，往往是新瓶装旧酒，也就是说，人们总是一遍遍述说着同样的事情，只是方式略有不同。这种情况在学术界很典型，在整个社会也很常见。同一个主题，被电影、书籍以及其他形式的大众媒体反复包装，呈现在人们面前。欧比王·肯诺比向天行者卢克[⊖]传授宇宙的智慧，而距此很久以前，梅林[⊖]就是这样培养亚瑟王的；如果没有许多像耶稣和佛祖这样的救世主在前面引路，超人也就不可能存在。

民间智慧的传承，不仅能够启迪后人和新兴文化，还能够迫使我们审视和反思某种观念。我坚信，尽可能从多个方面和视角看问题，有助于我们发现一些不易察觉的矛盾或问题，或至少巩固我们已经获得的知识。

长期以来，哲学界一直对是否存在“本源思想”有争议。不管你认为有没有，要想把“非本源思想”变成自己的思想，最好的办法之一，就是以自己特有的方式来解读它。当你对某个概念形成了自己的一套比喻，你就真的将它变成自己的了。当然，我们使用什么样的比喻，这十分重要，错误的比喻会使我们深陷麻烦（见第4章）。

⊖ 均为美国影片《星球大战》中人物。——译者注

⊖ 英国传说中的魔法师。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，要了解经济或自由市场如何运行，最好先看看过去那些伟大的经济思想家们是如何用他们自己的词汇来描述资本主义机制的。

亚当·斯密

亚当·斯密（Adam Smith）通常被认为是资本主义理论的开山鼻祖，他强调自主权在资本主义中的作用——追求自身利益的许多个人，最终会建立一个更大的、有效的系统。不过，个人既没有为界定这个资本主义系统发挥积极作用，也没有真正思考过资本主义——他们只是考虑自己的需要和交易。实际上，资本主义是由“看不见的手”来操控的。

> 所以，由于每个人都努力把他的资本尽可能用来支持国内产业，并努力管理国内产业，尽可能地使本国生产物的价值最大化，那么，他就必然使社会的年收入达到最大值。确实，商人通常既不打算促进公共利益，也不知道自己究竟在多大程度上促进了这种利益。其投资支持国内产业而不支持国外产业的目的，也只是盘算他自己的资金安全。商人谋求国内生产物的价值最大化，他以此种方式管理国内产业，仍然只是为了谋求自己的利益。在这种情形下，其他许多场合也一样，他受到一只“看不见的手”的引导，去追求一个并非他本意想要达到的目的。不过，并不因为事非本意，就对社会有害。追求自己的利益，往往使他能比在真正愿意为社会谋福利的情况下，更有效地促进社会的利益。我从来没有听说过，那些假装为公众幸福而从事贸易的人，做了多少好事。事实上，这种虚伪在商人中间是很少见的，用不着多费唇舌去劝诫他们。

约瑟夫·熊彼特

约瑟夫·熊彼特（Joseph Schumpeter）是20世纪著名经济学家，他尤其强调资本主义的循环发展能力。资本主义摒弃低效，追求创新，并对新的方式进行整合和推广，从而构建了一个比以往更强大的体系。他称这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

循环为“创造性的破坏”。

国内外新市场的开辟，从手工作坊和工场到诸如美国钢铁公司这种企业的组织发展，都说明了产业突变的同样过程——如果我可以使用“突变”这个生物学术语——它不断从内部对经济体系进行彻底的变革，不断地破坏旧体系、创造新体系。这个创造性破坏的进程，是资本主义的一个根本事实，它是资本主义的存在条件，也是每一家资本主义企业赖以生存的基础。

弗里德里希·哈耶克

弗里德里希·哈耶克（Fridrich Hayek）在世时备受争议。在整个20世纪，他坚持认为，任何个人或政府，都没有能力理解或左右资本主义制度的运行（这一点与亚当·斯密很像）。

实际上，要人类从理性上认识到自己的局限性，可能是十分重要，甚至是最困难的事情。作为个体，对于那些我们不可能指望着完全理解，但却是文明的进步甚至文明的存在所依赖的那些力量和原则，我们都应当服从和遵守，这对于理性的成长是极其必要的。纵观历史，各种宗教信仰、传统和迷信，通过更多地唤醒人们的情感而不是理智，使人们敬畏那些文明所依赖的力量。在文明发展过程中，最危险的阶段莫过于人们开始将所有这些信仰都视为迷信，并拒绝接受或遵从任何他们无法以理性方式认识的事物。一个理性主义者，当其理性不足以使他认识到那些意识理性的力量局限性，当他鄙视一切并非有意设计的风俗习惯时，他就变成了建立于这些风俗习惯之上的文明的毁灭者。这可能会被证实为人们将不断遇到的障碍，它应该被扔回到蒙昧的荒原……实际上，共同接受正式的规则，是具有独立意志的人迄今为止所找到的实现目标的唯一选择。

米尔顿·弗里德曼

具有自由主义倾向的米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）是货币至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上论者，在20世纪显赫一时。他不但作为经济学家而名扬四海，其主张还通过他撰写的畅销书广为传播。他在自己最具影响力的著作《自由选择》和《资本主义与自由》中指出：

> 反对自由经济的一个主要原因恰恰在于，它……给了人民想要的，而不是某个集团认为人民应该想要的。对于大多数反对自由市场的观点，最根本的原因在于缺乏对自由本身的信仰。

这些经济学泰斗们，用各自的方式描述了资本主义以最有效的方法向个人提供商品和服务的能力。他们不断地提到，根本不存在驾驭资本主义的中央控制——仅仅是因为许多个体活动的聚合，便形成了一个系统。资本主义似乎比它的任何个体组成部分都卓越，它是一个全能的超级系统，比任何精英决策系统都强大。即使有时过了头，或出现其他失误，它最终仍有力量纠正自己的错误，继续向前发展。

我可没什么资格与这些巨匠相提并论，不过，对于资本主义，我确实有自己的思考，当然这些思考是受到先哲们影响的。我要用一套新的比喻来描述资本主义。

不管你怎样看待资本主义，对概念进行研究，能帮助我们了解背景情况，让我们豁然开朗，从而使我们的投资决策出神入化。

市场的本质

我认为，资本主义是一个“综合自发性适应系统”，它将上述各种观念兼容并包，并使市场和经济的效率远远高于任何政府、个人或中央控制系统，我们将这种系统简称为CEAS系统。

相对来说，综合和自发性理论是比较新颖的理论，它起源于社会科学和物理学，在经济和市场中这类系统的应用才刚刚开始。目前，美国圣达菲研究院对这个学科的某些研究，居领先地位。如果你想深入钻研这些课题的话，我重点推荐迈克尔·莫布辛[⊖]的《魔鬼投资学》，或埃里克·拜

⊖ Michael Mouboussin，美国哥伦比亚大学经济学教授、投资学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因霍克[⊖]的《财富的起源》。现在，CEAS 系统被人们用来分析各种各样的事物，从简单的 DNA 链如何创造极其复杂的人类有机体，到天气如何变化、城市如何发展、宇宙万物如何运动、蚂蚁工场如何维系、生态系统和自然选择如何演变等，当然，也包括股市如何运行。

不论出于什么原因，人们总是将市场和经济视为孤立于自然界以外的某种特殊事物。我认为，这是经济研究中的短浅之见，因为这会使我们忽略他山之石，可以攻玉。的确，经济和市场是独特的，因为在自然界中找不到和它们完全同样的事物。但是，广泛地了解自然系统，可以帮助我们更好地理解市场和经济。完全孤立地看待市场是错误的，但将市场与外部系统进行过多的比较，也存在误区，我们必须谨慎行事。

那么，让我们先来弄清一些问题：CEAS 系统是描述市场的一种方法，而不是对市场运行“法则”的发现。这是认识资本主义的一个全新的方法，但它秉承的理论基础，相对于过去那些经济学大师，并没有多大差异。

从蚂蚁开始

起初，CEAS 系统似乎略显抽象。它们究竟是什么呢？它们是这样一种组织：其中的高层模式从局部行为中产生，并构成一个系统，该系统不受作为组成部分的个体的支配。这意味着，集体行为与个体行为是不同的，需要分别加以研究。换句话说，在一个市场环境中，根据自身的利益进行自主行动的个体，最终将开始构建一个更大、更复杂的系统。这是亚当·斯密的“看不见的手”的另一种说法。下面让我们逐条加以解释。

- **综合性** 研究局部之间的关系怎样导致系统的集体行为，以及系统如何与其环境产生交互作用并构建关系。
- **自发性** 即低层次的控制和相互作用向较高层次的宏观行为系统的运动。在这个系统内部活动的各种因素，开始产生可识别的、不受中央机构控制或计划的宏观行为。

⊖ Eric Beinhocker，美国麦肯锡咨询公司投资学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- **适应性** 活动的有机体或系统会发生变化，使之能够在一个动态的（或变化中）环境中生存。适应性可以应付各种环境压力、变化和威胁。
- **系统** 我们讨论的是宏观行为——即这种行为是集体而非个体的。

也许，这听起来还是有些复杂。那就来看看蚂蚁工场吧，这可是CEAS系统最好的例子。就个体而言，蚂蚁对自己所属的那个工场正在发生的事情，没有任何概念。他们既没有神经系统，也没有探究的意识，只有遗留和跟踪荷尔蒙的能力。对蚂蚁工场观察一段时间，就会发现，个体蚂蚁只知道遵守几个简单的法则，即留下强烈的荷尔蒙标记，或跟踪这个标记。蚂蚁外出觅食时，所走的都是各种随机的、非线性的路径。它们会根据走这条路径能否成功地找到食物而留下荷尔蒙标记。随着不断的成功，更多的荷尔蒙留在身后，最终，仅凭几个简单的法则，蚂蚁们就建立起一个巨大的通信网络、一个等级分明的层次结构、一条食物运输线——这是一个建立在蚁群内部互动基础之上的一个完整的、自发的复杂系统。

没有任何一只蚂蚁——包括蚁后——察觉到，已经建立了一个如此巨大的动态系统。它们只知道那几条荷尔蒙法则。尽管蚂蚁们都是这个完整系统的组成部分，但这个系统却是脱离于蚂蚁之外，在更高的层次上运行的。

更妙的是，蚂蚁工场具有适应性。当蚂蚁们遇到障碍或破坏时，它们各自遵循的法则往往能够帮助它们应付不断变化的环境。这很好理解，因为大家都能观察到：蚂蚁工场到处都有，不只是存在于某个特定的环境。

简而言之，蚂蚁工场就是一个CEAS系统。听起来怪吗？一点也不。世界上的这种情况，比比皆是。例如生物的进化，这显然是一个从较低的复杂性向较高的复杂性发展的进程，而任何个体动物/物种，都不可能有意这么做，或是有计划地主导这个进程。原生汤形成了单细胞有机体，从而产生了多细胞生物，然后又孕育了能够在陆地上行走、具有神经和循环系统的两栖类动物，最终进化成你我这样的人类。生态系统本身，或许就是最高级和最庞大的CEAS系统——没有任何个体或群体监督过这个进程——它的各种模式和结构，仅仅是随着时间的推移，通过不断地适应而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自发产生的。

进化揭示了 CEAS 的某些关键——这不是一个简洁有序的过程。这个过程存在着多得难以置信的，如熊彼特所说的那种“创造性破坏”。在进化过程中，要变成“更高级”的物种，就得经历物种的突变、无效进化和充满随机性的曲折道路。我们必须清楚，一个“更高级”的物种的形成，与其说是一种进化，倒不如说是为了应对环境。自然界可不知道进化为何物——它只知道生存。

我们不是蚂蚁！而是一个人的社群

或许，现在你会说，“人类不是蚂蚁！我们是会思考、有自我意识的人！”你可能没有说错。但是，自我意识只不过使经济和市场的复杂性和适应性增大了很多而已。事实上，经济和股市也是 CEAS 系统——人们创造了一个动态系统，这个系统比任何个人实际或可能认识到的那个系统更复杂、多变，且更有智慧。

弗里德里希·哈耶克是这个领域的先驱。他坚定地指出，人类不具备认识自己所创造的系统的先天能力。他比自己意识到的更正确，他的观点与我们在第 2 章中得到的人类认识有局限性的观察结论是一致的。粗略地研究一下股市便可以发现，从来不曾有过什么能“规划”华尔街如何发展的中央控制系统——它只是随着个体对它的逐步构建而“自发显现”，个体也没有什么制定宏伟规划的意向，他们只是追逐自己的利益而已。

谈到股市投资，我们就必须有公共观念。我是想说，我们必须注意一个事实，即个人行为能形成一个更为复杂的系统，这个系统有自己的特色和模式。因此，企图通过个人或局部行为来了解市场，是错误的。想想我们是否经常这样做——我们往往误以为，个人经验或局部互动关系放之四海而皆准。

大体上说，上面的事实有些惊世骇俗，与大多数传统的科学思维格格不入。传统思维认为，如果你知道了个体是怎样做的，那么，只需聚合这些个体行为，就能弄清更大系统的运行情况——即微观的积累就是宏观。但是，CEAS 系统大相径庭——它揭示的是，系统的行为很可能与个体截

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然不同，其行为方式也是个体无法预测的。

科学思维的另一种传统模式是，如果我们得到一组初始条件和一组经过证明的权威原理或法则，我们就可以预测系统将怎样随时间而运行。这些都是线性、片面思维的例证——也是数学和科学方法（我们在第1章研究过）的典型特征。我们的大脑构造热衷于因果逻辑，但CEAS系统的基本知识告诉我们，这种思维不可能正确，因为总的系统与构成它的个体是不同的。蚂蚁与其工场如此，人与其经济也是如此。正像我们绝不可能仅凭对某只蚂蚁的观察而完全知晓蚂蚁工场如何工作一样，我们也不可能单靠对一些初始条件的了解，就对经济如何发展一清二楚。

卡尔·荣格是20世纪初心理学思想的鼻祖之一，我认为，他也是率先构想CEAS系统这类现象的学者之一，因为他对“集体无意识”进行了描述。荣格的大多数理论固然已经过时，但他将集体及其模式与个体区分开来的观点，至今仍有价值。

这对投资者来说是一个令人鼓舞的好消息！它意味着，我们不必再煞费苦心地了解每个个体的行为（个体行为千差万别，往往要根据个别情况和倾向才能预测），只需注意大的系统——市场本身。将股市和经济作为CEAS系统来理解，可以使我们的投资更有针对性。

非理性和高效率不是什么难事……只要我们分享信息

人们经常会说：“蚂蚁干活很容易，因为它们非常遵守规则。但人类不行——人类通常是非理性的，不一定会像蚂蚁利用简单的荷尔蒙那样，采取一切可以识别的模式。”事实确实如此。更有甚者，行为科学已经表明，个体往往非理性，而且反复无常（至少根据古典经济学的标准来看是如此）。于是，由人组成的系统，从定义上讲，也不可能理性或高效，因为其中的个体，都不是理性的。照此推论，如果投资者是非理性的，那么股市肯定也是非理性的。

这种推论看似合乎逻辑，实则完全荒谬。CEAS系统不是这样运行的。高效复杂的系统，能够从作为系统成员的较为简单的（甚至非理性的）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们中间自发产生。

为了理解这一现象，让我们先对“合理性”这个概念稍做研究。这个概念设想，凡事只有一个正确答案，也就是说，在“理性”的人们中间，必定存在统一的意愿，或同质化。但是，我们知道，聪明人之间往往有分歧。我们还知道，有些人看似聪明，头脑清醒，但经常错得离谱。这样其实挺好，因为市场把所有的意见都包括了——无论是智慧还是愚蠢，或是处于两者之间的状态——市场都可以消化它们，从而通过定价机制来反映所有已知信息和意愿。为了更好地理解市场，你还可以这样想：在这个不确定的世界中，市场根据已知的信息，提供了一个最佳答案，这个答案不一定是正确的，但比任何个人想出的要好。

CEAS 系统包含许多独立活动的个体，只要与这些个体实现高度的信息共享，CEAS 系统就可以实现自身的高效率，这便是股市效率的关键所在。让我们丢掉股市是“理性”或“非理性”的观念吧，正是这种非此即彼的观念，使人们烦恼不已。人类既不是理性的，也不是非理性的——两者都有可能。市场的定价也并不能解决一切问题——太多的批评家们对它寄予了太多的厚望。在已知信息的基础上，价格是变化不定的，从而反映了大多数人在各个时刻对市场的看法。价格不是万能的，在多数情况下，它只是一个比任何个人更灵敏、更有效的机制。

詹姆斯·索罗维基[⊖]在其《群体智慧》（*The Wisdom of Crowds*）一书中，阐述了决策群体通常比个人更优秀。为什么呢？让我们研究一下各个要素吧。顾名思义，股市是将局部信息汇集到一个中心位置（即价格）。即使没有数十亿也有上百万的投资者在任何一个特定时间里，通过交易成为股市里的买方或卖方。这些赌注代表着人们对自己所买卖的股票的看法。它意味着，通过股价机制，所有已知的信息都实现了共享。但是也要懂得，每一笔交易都是独立的、不连贯的事件。没有人确切知道对方的动机。来自各方的认识、观点和分析意见，四散传播——根本没有什么一致性。

⊖ James Surowiecki，美国《纽约客》专栏作家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是市场远比个体更有效率的原因——信息被分享，各种有来头的意见以惊人的速度在系统中被消化。价格使信息得到分享。用股价这个单一的数据点，可以表示大量的知识和信息——在我看来，这是人类成果的伟大创新。即便有些交易，甚至很多交易，是“非理性的”，只要系统足够深广（股市无疑就是这样），所有交易行为都会达成平衡。因此，即使出现个别的非理性行为，市场仍然可以是高效的。

顺便说一下，很多人认为不断上涨的股市是“自然法则”，非也。利润不是必然产生的结果，股价的上涨也不是。如果没有人愿意比前面的人付更多的钱，股票不可能上涨。同时，卖方相信，他通过交易换回现金，比自己持有那些股票划算得多。在买卖双方的交易活动中，信息被分享，并通过价格反映出来。

让我们再来看看那个蚂蚁工场的例子。首先，外出侦察的蚂蚁形成了一个寻找食物的极其曲折的模式。由于蚂蚁们对食物路径的尝试有许多是徒劳无功的，因而产生了大量的随机性和信息的误传。不过，经过足够多的尝试，也就是说，足够多的蚂蚁追踪到食物路径，觅食之路开始变得顺利，食物的方向变得更加直接和有效。股市也是这样——进行的交易越多（即有足够多的成交量或流动性），被消化的信息就越多。短期来看，股市行情图表都是曲折的、乱糟糟的线段，包含着无数难以察觉的变动。但从长期来看，这张图表是平稳而流畅的，它以一种更为简明的模式，反映了经过长期大量的交易之后，市场所认为的正确价格。

理解上述问题的关键，在于系统本身能比任何个体构建更高效的系统——就股票而言，是通过定价；就蚂蚁而言，则是通过荷尔蒙和觅食路径。这就是个人极难跑赢大盘的原因——从根本上讲，要跑赢大盘，就好比你一个人要和世界的共同意志相抗衡。

所有不同的信息都被称为异质性（各种不同的观点，尽管其表现形式千差万别，但对其分门别类，进行本质区分，并非易事）。它是 CEAS 系统正常运行的先决条件。当异质性减弱、投资者们的意见开始趋同时，狂躁和恐慌就会随之出现——由于缺乏足够的多样化意见来平衡对立方，系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统会变得彻头彻尾的非理性。这就是 CEAS 系统中的负反馈环与正反馈环之间的差别，我们很快就会讨论到。

变化……转过身来，面对陌生事物

CEAS 系统的另一个重要特点——因而也是市场的特点——是它们能够适应并独立改变构成这个系统的各个个体。也就是说，市场我行我素，在跌宕起伏中发展，没有多少人能料定它。为什么会这样？

我们数次讨论过的进化论，此处尤显重要。进化是通过“反馈环”原理实现的。反馈环有两种：负反馈和正反馈。

- **负反馈** 进化论科学家们把它看做自然选择，生意人将其视为竞争，而券商们则称之为套利。负反馈环听着不怎么顺耳，实则不然。它是一个好东西，具有调节系统的作用。例如，为什么兔子不能统治这个世界？因为有狐狸在猎杀它们，使它们的数量保持在一个较低的水平——这便是负反馈。但是，为什么狐狸也不能统治这个世界呢？因为它们又是狮子的美食，依此类推。在各种负反馈机制中，大自然是最杰出的一个——它不间断地调节着系统。对市场和经济来说，道理同样如此。戴尔公司无法完全控制电脑产品世界，因为苹果这类公司紧随其后。某只股票的交易量之所以保持在某种水平，其原因在于买卖双方都下了足够多的赌注。这些因素彼此不断地相互作用，形成了单一个体无法洞察的适应性和多变性。作用导致了反作用，系统越复杂、越深奥，适应性或负反馈就越强。负反馈的产生基础就是其自身。它甚至能减少或然性，即系统内部相互作用的紊乱和随机性（详见下章）。
- **正反馈** 或曰负反馈的对立面，它不像负反馈那样调节系统和自我构建。市场的恐慌和狂躁，就是发生这种情形的一个例子。当大多数投资者变得悲观——或想抛售时——价格就会猛跌。买家寥寥无几，甚至根本没有，股市的损失得不到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遏制，导致了市场的持续下挫。由于损失巨大，恐慌情绪蔓延，共有基金经理人可能会接到许多基金赎回要求，从而不得不继续抛售。乐观的时候也会出现同样的情况，当人们变得欢欣鼓舞时，股价可能狂飙到一个非理性的价位，原因很简单，没有足够多的卖家来遏止这一趋势。

没有喝醉，只是低声咕哝几句

在行情图上往往可以看到，市场在短期内尤其摇摆不定，忽上忽下，就像醉汉多喝了几杯之后，跌跌撞撞回家。他晕头转向，一路上迈着之字形步子，这就是随机性的表现。或许——不过极有可能的是，对于当前的市场行为，你一时还看不明白，琢磨不透。

对于市场，投资者常犯一个错误：相信线性。在大多数时间里，CEAS系统是不能以线性逻辑来理解的。很多人根深蒂固地相信，凡事必有一个可以辨别的因果关系——先有作用，然后才会有人们看到的反作用。我的天，这可是牛顿第三定律啊！人们把它教条化了，以致大多数人每每忘记质疑它的前提，或它真正的适用范畴。

本书中，我们已多次讨论过数学问题和简约主义思维。对作用与反作用以及因果关系的深信不疑，源于这么一种错误认识：CEAS系统的运行模式，也应该符合基础物理学原理。不管出于何种原因，多年以来，投资者和经济学家们认为，我们应当能够像计算重力、速度和加速度等物理量那样，来推导市场的运行趋势。这或许因为，我们愿意相信，不管怎么说，数学中包含着关于一切事物的具体而准确的答案。这似乎很像直觉——就像我们想让它显得更“科学”一样——但是，如果你真正懂得了CEAS系统是怎样运行的，就会知道不是那么回事。线性推理和数学往往是无能为力的。

有了（股市和经济的）CEAS系统，就不需要线性的因果过程了——这样说似乎有些大逆不道！但事实如此。日报的记者和专家们，总是设法解释股票“为什么”会有这样或那样的表现。如果对这些解释稍加留心，只需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几天，你就会发现，这些观点有多矛盾。某日，股票涨了，因为原油价格下跌，而这对消费者来说可能有好处；第二天，股价也涨了，却是因为油价上涨，这表明能源需求旺盛，预示经济更加繁荣。这纯属胡说八道！居然要将因果关系强加给看不出有因果关系，甚至不可能有因果关系的事物。

你想一想就会明白，一个完善的 CEAS 系统应该极少得出一个很容易预见的结果。由于竞争和生存的斗争（再次表明，自然与自由市场资本主义有共同之处），事物不断变化和发展。因此，我们可以认为，不断发展的系统注定是不可预知的，如果它们可以预知，与它们进行博弈就不怎么费事，那么我们大家很快就会变成富翁。正因为如此，那些容易被琢磨的生物很容易被猎取，而且灭绝得很迅速。

股市与经济不同

记住，股市与经济是两回事。我认识的一些顶尖的职业投资家，至今仍然坚信，经济和市场仅是以不同的方式来说明同一个对象，即股市是经济的直接反映。其实不然。股市是投资者认为在公开市场交易的股票价值量，而经济则是一个国家或社会的生产总量。绝大多数“经济”活动是不公开的，与股市几乎没有什么关系，而且有很大一部分经济活动完全是政府所为。总之，大多数公司并没有向公开市场出售股票。仅此一项，就显示出股市与经济之间潜在的巨大差异。其他的差异还有许多，例如，完全有可能出现股市收益下降而经济增长的情况，反之亦然。

与生物有机体一样，经济在发展过程中，其可预知性往往会消失。因为事物已经“通过价格得到了反映”，因此不再像投资者认为的那样有力量影响市场。股市和经济中存在的因素和可能性永远多于人们的估量。当你将经济视为一个相互关联的系统时，你就会发现经济中各种可能结果的概率将会激增。在当今世界，事物的联系如此广泛，市场的适应和信息流动比以往快得多，这意味着，市场在消化广为人知的信息方面，比以前更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灵敏、更快捷。

专家们想出一些经济模型来解释经济或其他复杂系统，但这些模型往往是有缺陷的。这样的模型经常建立在很多假设之上，而且过于简单，无法解释经济的高度复杂性。在通常情况下，你怎样拼凑假设，你就会让这个模型怎样运行——这样干的风险很大，因为整个模型事实上所做的一切，只不过是把不确定性用变量来表示，然后借此来解释事情。而对于 CEAS 系统来说，任何变量的毫厘之差，都会造成谬以千里的后果。我们前面多次提到，经济或市场中存在太多的变量——各种变量同时相互作用，彼此影响——所以，无法使任何经济模型按照我们目前已知的数学方式运行。

我们根本无须列方程式，甚至用不着费心去预测何处有 CEAS 系统，或者准确地预言在遥远的未来将发生什么。想得到近似的结果，唯一的办法就是利用概率（下一章将详细探讨）。因此，简单的假设性估算会招致很多危险，在市场预测中，拘泥于因果关系的思维并不是什么好事。

观察的力量

我见过的最好的投资建议大概来自《福尔摩斯探案集》。我敢打赌，柯南·道尔爵士本该是一位出类拔萃的投资经理。

我最喜欢这本书的哪些内容？人人都认为福尔摩斯是一位天才，但他真正的功夫，是注意别人没有注意到的事情，然后再以略微不同于别人的方式加以解读。福尔摩斯很少得到比别人更多的信息——他得到的秘密，常常和他忠诚的华生医生一样多。那么，为什么福尔摩斯能顺藤摸瓜，而别人就一筹莫展呢？很简单。他知道的虽然和大家一样多，但他的观察比别人多，并利用逻辑进行推理，从而能够洞若观火，而别人做不到。

投资也是同样的道理。许多人认为，在某种程度上，投资是特别神秘的事儿，是数据的集合或软件程序，只有“行家”们才懂，只有他们才能赚大钱。这真是无稽之谈。大多数投资灵感来自众所周知、唾手可得的信息。关键在于，要仔细观察并吃透被众人忽略的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们往往对某一事物特别关注，却无视其他事物。有时，行为科学家称这种现象为“锚定”或“框架”。不过，这个概念已经过时了。知道人们会将大部分注意力集中到某件事物，并忽视其余的事物，这是大多数巫师或魔术师的看家本领。解决这个问题的方法很简单：保持警觉。当出现关于市场动向的重大传闻时，你要问自己，市场正在关注什么，是否还有什么细节或其他因素被人们忽视。你永远不可能阻止自己产生偏见，但是，如果你意识到了自己的偏见，你就得到了战胜它们的机会。审慎的观察是实现这个目标的最好策略。

以下是福尔摩斯的一些妙语，我特别喜欢——它们是绝妙的投资建议：

恰恰相反，华生，你能发现一切，但是，你没能推敲它们。

——《蓝宝石案》

我们权衡了可能性，并确定了最大的可能性。这是对想象力的科学运用。

——《巴斯克维尔的猎犬》

我信奉一个古老的座右铭：当你把不可能的排除掉之后，无论剩下的是什么，无论它多么令人难以置信，那也肯定是真相。

——《绿玉皇冠案》

没有得到全部的证据就下结论，是一个严重的错误，它会使我们的判断出现偏差。

——《血字的研究》

我亲爱的华生，世间万物都是相对的。

——《临终的侦探》

新的黄金法则

如果把市场和经济看做 CEAS 系统，有一点就非常明确了：你不可能通晓一切——而且没有必要！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁都不可能完全知道与经济或股市运行有关的一切事情。从来没有哪个有这种能耐。为什么？因为市场和经济都极其庞大和深奥，自古以来，任何个人都无法全部了解，哪怕对于几千年前乌尔王国的人们用牲口换酒喝这样的简单经济来说。

这个问题确实很恼人。大多数经济学和市场理论，很难在你的头脑中形成概念，更不用说计算和执行了。事实上，你根本不需要这些东西。很多人认为这是局限性，但我认为这才是真正的解放。

估计你不会相信我，因为你已经学会了凡事一定要三思而后行。想想这个规模有多大：如今，全球经济由近67亿人组成，人们每天以数十亿种方式干着自己的事情。这些活动的总和构成全球经济。因此，要想以某种方式把所有情况都搞清楚，就必须形成某种概念，以便研究这数十亿人每天是怎样工作的。

接下来，你还得认识到，经济是一个互相关联的活动网络，这意味着你不仅要逐一了解其中每个个人，还要知道他们相互作用的各种方式。任何优秀的统计员都清楚，哪怕只有三种可能性或选择，潜在的组合方式都会迅速增加。对于任何一个模型，即使只增加一个新的变量，情况也会变得无限复杂。经济涉及几十亿人，每人每天有很多种可用的选择——这使潜在的相互联系和结果多得无法计算，这个推理同样适用于股市。每天，数万亿美元的股票在股市中交易——每笔交易的动机、观点都各不相同。我们的科学，连单个大脑的活动、进化及意识的形成机理，都还没有真正研究透，更遑论研究数十亿个在无限互联的全球经济中共同活动的人类大脑。

我们还可以拿下棋来打比方——棋盘上有限定的方格、棋子和移动规则。即使在这样一个有限的范围里，几步棋之内，潜在的移动数量和组合，就变得近乎无穷多——概率的变化取决于棋子在棋盘上的移动。我们无法推测或想出一个能准确预测下一步的系统，哪怕是在棋盘这样一个小小的、封闭的系统中，也办不到。

试想：人脑的构造，使它顶多能对十至数十种事物形成概念。真要设想上百万种事物，你根本无能为力！在你的头脑中，这种想象几乎立即就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变得抽象起来。实际上，你脑部的灰质天生就不适合于充分理解市场。即使最先进、运行速度最快的计算机，其功能也没有强大到近乎了解整个系统的程度。也许将来某天可以实现，但现在还差得远。并非只是计算能力的问题——我们还缺乏相关的数学手段。

承认我们成不了万事通，是需要一些勇气和魄力的。人们构建了市场和经济这样的系统，但又没法完全了解它们，这听起来好像不可能。据我观察，大多数失败的投资者，都是因为太自负，认为自己什么都懂，其实他们知道的非常有限。他们痴迷于自己的解释和自己的世界观——既然是个人的，那么无论如何都有局限性，或者短视，甚至常常会错得无法收场。我自己，也和大家一样，犯过这种错误，但至少我能迷途知返。

这一切听起来，肯定会令你感到极为沮丧和缩手缩脚。麻烦这么多，投资怎么可能获得成功呢？实际上，如果你学会与麻烦相处，那么，承认自己的无知，反而能够成为我们投资的好帮手。将市场和经济理解作为CEAS系统来解读，有助于你走出迷惘；更清晰地认识投资，有助于你懂得一条重要准则——节约时间，避免争论和忧虑。

我们在论述CEAS系统时曾指出，股市是广为人知的热炒信息的折扣店，它不会白送你便宜。如果你能心悦诚服地认识并相信市场对信息的消化比任何个人都出色，那么剩下的事情就好办多了。

不管怎么称呼，它都是黄金法则

有一条经久不衰的黄金法则——你希望别人如何对你，你就如何对别人。我们多数人可能是在幼儿园或《芝麻街》[⊖]中学到这个道理。这个法则是如此简单和浅显，以致我们经常熟视无睹。有人认为它出自圣经——不是的。黄金法则比圣经的历史更悠久，更具有普遍性。宗教学者凯伦·阿姆斯特朗在她的《伟大的转变》一书中指出，这条法则在世界各种宗教中基本上是通用的，很可能早在公元之前，它就被单独视为一种充分发

⊖ 美国国家电视台著名的儿童节目。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展的社会文明。请看下面的例子：

- **佛教**：害人者害己，害己者害人。

——《优陀那瓦鲁伽》

- **孔子**：子贡问曰："有一言而可以终身行之者乎？"子曰："其恕乎！己所不欲，勿施于人。"

——《论语》

- **印度教**：这就是所有的责任，不欲受之，切勿施之！

——《摩诃婆罗多》

这一黄金法则似乎超越了时空，成为人类生活的普世智慧。一直以来，人们用无数的方式来诠释它——训诂、神话故事、哲学等。但归根结底，都表达着同样的思想：你想别人如何对你，你就如何对别人。

> 哦，我可不是主动和几千年的人类智慧作对，而是要告诉你一个投资的黄金法则：市场是大众消息的折扣店。凡是人们所知道的，都已经反映在股票价格上了，因此再没有力量左右市场。

我认为这不太会让人反感——因为市场效率理论由来已久。事实上，虽然时过境迁，但某些理论仍然有持久的影响力。（大多数关于市场的理论都好景不长，来去匆匆，因为它们只是纸上谈兵，现实世界已经证明它们毫无用处。）对于投资者来说，市场效率是普遍适用的圭臬，每个人都听说过，但大多数人却忽略了，真是令人痛心。

一种更温和的黄金法则

需要说明一点：我们关于市场效率的黄金法则，是"温和"的那种。必须认识到，市场既不是万能的，也不是一贯正确。当前的市场价格，只是代表着市场根据所有广为人知的消息对一个公司的看法，它并不一定代表着正确。它只是趋向于比任何个人更为正确，因为它有着根据市场总体看法定价的优势。

有些人相信市场效率"苛刻"的一面，认为市场这么擅长将信息的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用打折，那么我们根本不可能与市场斗法。这种观念也被称为“漫步”型——它认为，投资组合的时候，你最好是将写着股票报价的那张报纸当靶子，然后朝它射飞镖，射中哪只是哪只，这比你煞费苦心制定什么投资战略管用多了。

这种观点显然是荒谬绝伦的。市场固然不会完全按所有已知信息行事，但人们并非无所不知，而且知道的也不一定正确。被市场定价的，通常是人们对某种结果的共同判断。这种判断有时可能错得离谱（实际上经常是这样），而机会就在这里。

我们将在后面细说原因，但现在要懂得，市场只能反映广为谈论和传播的信息。可不要小看这种能力——它特别奏效。市场是一个不可思议的信息集合体。想想它对我们个人来说何等重要——我们刚刚在前几页中谈到，个人的思维有多么狭隘和短视，而市场只需通过价格途径，就能比任何个人更有效地汇集和传递人脑无法全部包容的信息。市场是典型的 CEAS 系统。

长期和短期黄金法则

在短期内，我们尤其有理由说，市场与现实往往是有出入的。试想：在某个黄道吉日，比如说，那天的股市上涨了 2%，你就可以问一下自己，就在这一天，世界真的发生了根本变化，致使全球股市的价值比昨天整整高出了 2% 吗？不可能！

短期内，存在着震惊、狂躁、恐慌、跟风和无序；短期内，资本主义似乎也极具破坏性，或者一反常态地淌金流银，金钱、资本，以及各种各样的资产都可能在短期内重新洗牌，或者陷入混乱。

但不可思议的是，从中长期来看，市场最终会反映更广泛的现实，并远在多数人醒悟过来之前，将现实情况分条析缕，去粗取精。图 5-1 显示了这种关系——股价在短期内波动，但在长期内能够通过收益来反映公司所创造的价值。

黄金法则最大的好处

明白了市场能够反映广为人知的信息，就用不着像其他人那样忧心忡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

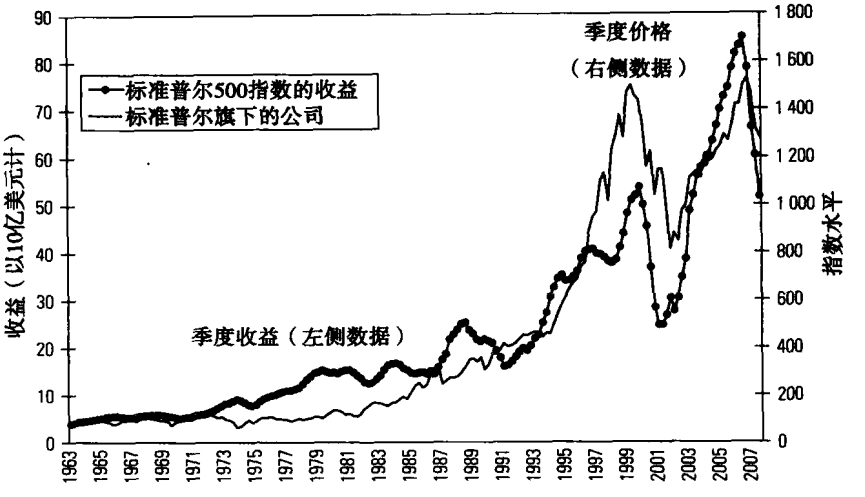


图 5-1 标准普尔 500 指数与收益的关系

忡了。根据大众的担忧做出的判断，往往会使你更容易出错。换句话说：既然他人对某事感到担忧，那么这种情绪就会通过价格在市场中得到反映，于是，你就不用再担心了，大家都在为你分忧。

相反，你应该操心其他的事情——那些还没有让众人发愁的事情。这样做可能让人觉得别扭，甚至无法忍受。这是人们感到投资很难的主要原因——人们不喜欢痛苦，想吃定心丸，在大多数时候，人多势众总比单打独斗更令人感到舒服一些。

即便是经验最丰富的专业人士，以及那些和海量信息数据库打交道的人，也不可能年年跑赢大盘。原因何在？很多人把投资看做一门技术，他们认为，“如果我学会了投资技术，掌握了买进卖出的规则，那么，只要采用我选择的方法，就能成为一个成功的投资者。”但是，他们的想法行不通。因为，说句实话，所有常规的思考方式，例如成长性投资的价值，早已人尽皆知，而且通过价格得到了反映。

实际上，大多数投资策略都是人所共知的，并被广泛应用。永远不要忘记，还有数百万名像你一样的投资者，学着同样的技巧，看着同样的信息——甚至正在读这本书。除非你知道一些他们不知道的东西，否则你的运气并不是那么好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一些办法可以帮助你发现别人认识不到的诀窍并加以利用。你真幸运，我的老板早已把这些方法写进了他的书里。若想学习根据市场效率理论最终跑赢大盘的方法，那就读一读肯·费希尔的《最重要的三个投资问题》吧，此书被《纽约时报》评为最畅销书籍。

你可能会认为，有了 CEAS，我们不必再关注新闻，不用费心去了解公司的经营情况，甚至不必在意世界上发生了什么事情。这是误解。不能因为有了黄金法则，你就可以不去了解信息，不去研究收益报表。总之，不关注市场和经济的变化，你又如何知道价格反映了哪些事情呢？

我认为，从投资者的角度来看，CEAS 系统是认识市场和经济运行情况的一个最有效的方法。但是，它终究只是一种观点、一种理论——一个帮助我们理解资本主义运行情况的途径。资本主义符合 CEAS 系统的定义，但这并不意味着它一定会遵守 CEAS 系统的一切规则。记住，本章开始时，我就说过，寻找可靠、正确的观点才是关键——发现差异性与发现相似性同样重要。毫无疑问，总有一天，我们会找到一个更好的新方法来研究市场的运行。

运用黄金法则的几个小窍门

正如我们所知，根据市场效率的黄金法则，我们不必担心别人所担心的事情。首先要解决的问题是，努力把握好整个经济形势，设法弄懂它——我们可以让更广阔的市场来替我们做这件事。

于是，你就得将注意力放在确定哪些是重要的事情上，并充分研究之。充斥于这个世界的海量信息，数量之多几乎让我们窒息，正确的策略是寻找最好的、质量最佳的、最相关的信息。实践不断证明，太多的信息并不是什么好事——实际上，随着时间的推移，它们往往导致更坏的决策！对于信息，不要求多，但要求好。以下是根据黄金法则得出的几个小窍门。

- **忽略过时的指标** 这条经验很简单。它是一种试探性的方法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够淘汰掉至少95%的无用数据。不要理睬那些提供过时信息的报道。既然我们知道市场根据各种众人皆知的信息确定股票价格，并且比任何个人做得更快、更好，那么过去的经济数据，即使你能搞到，也几乎派不上什么用场。这千真万确，因为我们知道，股票的价格往往是根据对未来的预测而确定的。无论何时何地，市场都在向前看。然而，几乎所有的经济“指标”，都是对过去的描述！就市场预测而言，这些指标实际上说明不了什么问题。作为投资者，过去的情况对你意义甚微，未来对你才是最要紧的。（当然，某些时候，历史情况也的确是进行预测的有效工具，我们将在第7章讨论相关内容。）

- **对日报、周报或月报不必太在意** 太多的数据只会使我们晕头转向。多数指标经常成事不足，败事有余，经常给出一些貌似正确、实则错误的投资方向。此外，数据的时效越短，带来的不确定性和随机干扰就越严重，这只会使你更加一筹莫展。相反，你应该考察更长期、更平稳的趋势，不要受短期事物的羁绊。由于信息已被大众所消化，所以，短期内的市场价格可能是飘忽不定的。

要与学派对着干

对于多数人（注意，指受过教育的人）来说，根本没人教过他们如何思考。难道这不是咄咄怪事？只有屈指可数的几条狭隘的定律，能够向人们传授实际的思维方法。这是教育的一大悲剧，也殃及投资活动。多数投资者千方百计想搞到一些现成的经验法则，却很少花时间（如果他们曾经这么做过）去关注这些法则背后的思想。也就是说，他们并没有思考过思想的意义。

在我开始担任市场分析师时，我注意到我的同行们都在拼命学习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种投资技巧——如怎样制作复杂的电子图表，怎样设计财务报表模型，不一而足。当时我就想，如果我用他们同样的方法，学习同样的东西，那么，我怎么可能在投资方面比他们更胜一筹呢？我那样做将会一事无成！于是，我选择了另一条道路——我决定，不仅要致力于考察“事物是怎样的”，还要努力弄懂“为什么是这样”。

换句话说，我决定研究思维活动本身。很多专家认为，批判式思维是一种思维类型。我觉得，与其说它是一种思维类型，倒不如说是一种思考的技巧。批判式思维不是投资者的专利——它是一种生活的技能。它是一种思维过程，不是供人们亦步亦趋的经验法则。它教人们学会辨别和评价，它努力将科学和逻辑运用于现实。优秀的批判式思维者总是运用从尽可能多的观点中得出的结论。批判式思维的特点如下：

- 清晰
- 严谨
- 可信
- 准确/精确
- 实用/重要
- 广博/深刻
- 逻辑性强

这些特点朴素而大有裨益。投资行为中的批判式思维，要求从经济、市场、历史、统计、定性、理论等观点，以及其他视角来全面地看待问题。这些视角各有千秋——它们是帮助你认识问题的不同途径。

手艺是一种传统，可以追溯到文艺复兴时期，当时，各种行会都以某种方式训练匠人。徒弟向师傅学手艺，有朝一日，徒弟自己又成了师傅。武术、建筑、科学等许多行业，都沿用了这种传统。也许这就是人类最古老、最可靠的学习方式——但它不适于投资。肯·费希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔让我明白，不能把投资当做手艺来学。“投资手艺化”的观点在逻辑上根本站不住脚。任何被广泛使用的方法，都不可能长期有效，因为知道的人越多，它在市场定价的速度就越快，因而越容易失效。这是黄金法则的一个简单的推论。

尽管如此，各种投资“学派”，如“价值”投资者或“游走”理论的信徒们依然层出不穷，或许还将继续存在。投资者的一个通病，是将不同学派的各种探索性的观点混在一起，搭配使用——从“货币主义”阵营里拿来一种思想，再从“凯恩斯主义”流派中弄来另一种概念，或许还要从“供应派”那里搞来点什么，然后松散地将这些观点拼凑成一个理论大杂烩，至于为什么要这样做，就不管那么多了。批判式思维才是唯一有效的方法——也就是说，要清楚某种探索性的观点在什么时候和什么背景下才合适。否则，大杂烩式的理论会变得极其危险，因为大多数理论彼此之间并不一致——考察世界的方式不同，始料不及的矛盾就会接踵而至。

总之，不要受什么学派的束缚，一定要清楚自己所处的境况，并且用批判式思维帮助自己。

历久弥新的法则：供给和需求

这让我们想起了古老而管用的供求法则。关于这个问题，你从未真正听够。在每个交易日，我都会仔细阅读财经报刊，在一年中，也许会发现一两篇从供求方面来解读市场活动的分析文章。

任何产品或公共服务的价格，都可以追溯到这条铁律。在分析股票的时候，供求关系具有很大的说服力，然而，大多数人从未想过将它派上用场。假如你分析得法，效果就更加显著，因为供求关系有可能没有被充分通过价格反映出来。

我一直相信，华尔街有某种“天才心理”。大多数分析家都想在电视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或报纸上显示他们的机灵，所以，他们不是革新供求关系这类古老而基本的经济原理，而是滔滔不绝地讲一大堆复杂而时髦的新理论，阐述股票如何通过价格来反映。毕竟，有谁愿意洗耳恭听老掉牙的、乏味的供求理论呢？人人都知道它！如果你谈论的都是些人尽皆知的事儿，那么，你就不可能看着像天才了！

但是，在考察任何市场的宏观运行情况时，供求分析法或许仍然是最有效的方法。眼下我意识到，供求理论对于金融业的行家们来说，是过时了点儿，然而，用它来温故知新，是再好不过了。

平衡作用

研究供求，就是认识这两者之间的关系（即平衡）。让我们对这三个概念分别进行研究。

需求 表示在各个价位，购买者愿意购买的某种产品的数量。图 5-2 中的需求曲线，几乎永远可以用下滑曲线来表示——这意味着，随着价格的降低，消费者将购买更多的产品。

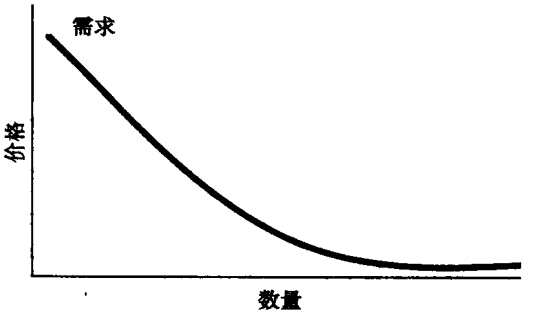


图 5-2 标准需求曲线

供给 表示基于已生产商品的数量和价格，商品供应者愿意出售的商品的数量。如图 5-3 所示，供给曲线是典型的上升曲线——因为，随着价格的提高，供应者将提供更多的产品。

平衡 平衡就是供给曲线和需求曲线相交，即在一个竞争的环境里，供应者和需求者都同意接受某种数量和价格，这个价格就是市场价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

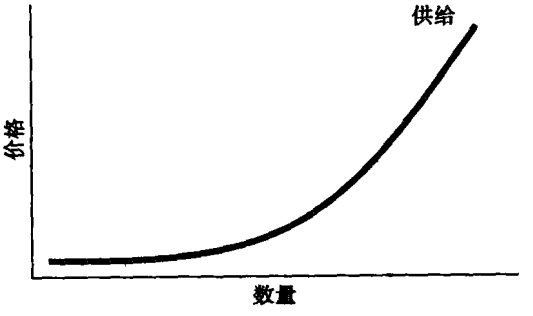


图 5-3　标准供给曲线

“平衡”仅是一种别致的比喻，用于理解供求信息如何通过价格来反映，尽管这种比喻有些简单。图 5-4 表示供给和需求之间的基本平衡。

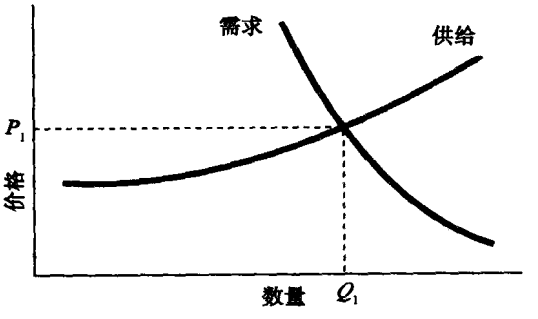


图 5-4　基本平衡

记住，我们所说的综合信息的自由流动，是“综合自发性适应系统”（CEAS）的关键部分。而在市场环境里，价格是所有这些信息的疏导管。平衡点是供求关系的演变结果，它是考察市场价格如何形成的一种途径。

值得注意的是，在流动性很强的市场，如股市，供求关系表现得尤为突出。当流动性微弱的时候，市场情形被扭曲，导致人们难以认识某种产品的真实价格。当债务抵押证券（CDO）和抵押担保证券（MBS）的交易量稀少时，这种情况显而更加易见。某些时候，债务抵押证券和抵押担保证券之所以问题成堆，主要是因为没有谁知道这些证券究竟值多少钱，它们被认为是 2008 年金融危机的罪魁祸首。为什么我们不知道它们的真实价值呢？因为它们难得交易一回——换句话说，与它们有关的、通过价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格来反映的已知信息，并不是很多。

一种不同的平衡

我们刚刚考察了基本的、传统的供求平衡；不过，对于股票来说，情况略有不同。

股票的供求曲线是一条夸张的、反向弯曲的曲线。在曲线的右端，当证券的价格足够低的时候，对它的需求是无限的。左端是曲线的反向弯曲部分，代表着非理性的需求。但反向弯曲的起始部分，又往往被大多数人认为代表了理性：随着价格的提高，需求减少了。不过，对于那些“热门”的股票来说（对这样的单只或多只股票，人们狂热追逐，观点同质化），随着价格的上涨，需求也会增加。

例如，早在20世纪90年代末的“科技泡沫”产生之前，多数投资者都相信，科技股是他们“必须”持有的股票——无论出多高的价钱。正是在这个领域，高股价实际导致了更大的需求量（即负反馈环线变成正反馈环线），于是，市场变得“非理性”。这是一个十分有趣的行为怪癖，它通常表示许多牛市的完结，如图5-5所示。

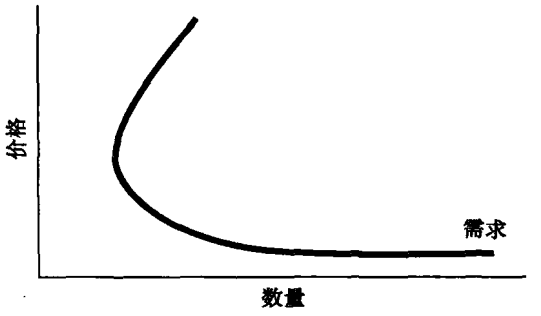


图5-5 双曲线式的需求曲线

股市里的供给曲线是一个“S”形曲线，它表示，随着价格的上涨，供给总量也在增加。在某种价格水平下，由于投资银行能够千方百计地制造更多的新债券，供给实际上变得无限大（负反馈环线再次变成正反馈环线）。这可以用一条趋于平展的，可以无限延长的供给曲线来表达，如图5-6所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

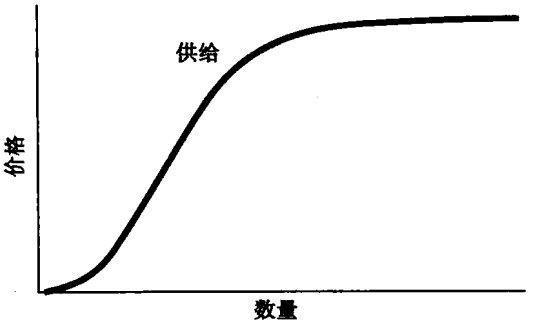


图 5-6　S 形供给曲线

以上图形均可以表示某只股票、某个板块乃至整个股市的供给与需求。短期来看，影响股票定价的主要因素是需求（有时，需求被认为是市场情绪的风向标）；但从长期来看，股票的定价几乎完全由供给方决定。

需求仅是一条双行道

正如我们在上一章中看到的，评估需求是一件很棘手的事，因为需求是一种高度定性化的事物，即使某些时候不完全如此。总有人不遗余力地试图揣摩投资者的心态，然后和股市的实际运行情况做一对照。事实证明，这类揣摩充其量只是碰运气，从来不是什么先见之明。

在我看来，产生这种问题的原因在于过分追求精确——人们追求一种可以用数字来表示的、精确的需求量，但我认为这没有必要。既然从根本上说，需求只能定性，那么就顺其自然好了。你可以把问题简化，自行建立一套二元决策机制——是/否命题。你可以把它想象为某种区间：其中一端，是彻头彻尾的悲观主义（即缺乏对股票的需求），另一端则是百分百的乐观主义（即什么股票都想要）。你所要做的，就是搞清楚市场的情绪倒向哪一端——单一的（或者说，几乎完全的）乐观或悲观。

这两端之间的其他任何状态，都属正常，作为投资者的你，从中几乎得不到什么信息。为什么？因为“模棱两可”正是市场变异的范围——市场捉摸不定，并自我调整，且能使那些广为人知的信息大打折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倘若市场是清一色的乐观——例如1999年对科技股的追捧——那么，你知道，这种市场情绪（需求）是极不正常的。反过来，倘若只剩下一边倒的悲观——例如2003年年初，投资者都在喊“股票完蛋了”——那么，市场情绪同样也很不对劲。

不要忽视供给

需求方一进入股市，通常就会被牢牢盯上。人们根据什么投资情绪指标、市场宽度指标，以及其他五花八门的手段，来估摸和试探需求；而对于供给呢，就没考虑那么多了——可这极为关键。市场的股票供给对市场的长期结果有重大影响。

从短期（少于一年）来看，起主导作用的往往是需求。此话怎讲？因为在短期内，投资者的需求可能会剧烈地、大幅度地上下波动，但股票的供给没有这么神速，在短期内，供给是相对固定的。向公众提供新股票需要花费不少时间——公众的适度观望、监管部门的审批，需要耗费的时间是以年、月计，而不是以天来计算的。然而，从长期来看（期间的供给可以自由地无限扩展或紧缩），供给才是决定股票价格的主导因素。

当你手头的东西多起来时（即供给增加），价格就会下降（从而保持了需求的连续性）。因此，如果网上出现大量的股票在线供给，那么，这就是股价很可能即将下跌的危险信号。

股票的供给增长有多种方式，包括：

- 首次公开发行
- 股权并购
- 新股出售
- 股份公司给雇员分配股份权或认股权证

最典型和最近的例子，是20世纪90年代末期对科技股的狂热追捧，那次追捧如今已声名狼藉。那几年，新股多如牛毛，股权并购规模空前（如美国在线和时代华纳的合并），员工优先认股成为公司给科技雇员发放报酬的新形式。这种迅速扩张的股票供给，使需求方深陷泥沼，最终导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致2001～2002年的熊市。

供给和需求，是研究买卖双方互动关系总体水平、考察价格和数量如何发挥作用的重要途径。如果你能精确评估供给和需求这两个因素，那么，你就得到了一个在较长的时期内取得投资成功的好机会。

一点儿批评意见……正如各类“综合自发性适应系统”（CEAS）一样，供给和需求也不是什么预测股市走向的灵丹妙药。它仅仅是考察在CEAS系统的市场环境中，股票是如何通过价格来反映的一种方法。在很大程度上，这是一种抽象的、理论性的方法。翻开任何一本经济学教科书，你都会看到，为了解释所有的情形，供给和需求的分析模型可以变得多么高深莫测——典型的削足适履，而不是对症下药。如果你的分析模型也开始这么干了，那就赶紧扔掉吧。

本章内容提要

我们已经得到了考察市场和经济运行情况的一种有效的系统方法——它虽已改头换面，不过仍然反映了一些与亚当·斯密在18世纪提出的“看不见的手”这一理论有关的经典观点。在后面3章，我们将把这些原理运用于市场活动的预测，并与某些管理股票投资组合的经验法则结合起来。

- 资本主义的自由市场经济形成“综合自发性适应系统”。
- CEAS系统的特点
  - 它源自于大众性的个体行为，但形成了一个与内部活动的每个个体截然不同的系统。
  - 它不受某个管理中心的控制。
  - 即使其中的个体效率不高，系统的效率也可以很高。
  - 根据正、负反馈环线主动适应股市环境。
  - 它是非线性的，不一定能根据逻辑上的因果关系而得到预测。
- 以CEAS系统为基础的各种市场，通过价格机制，反映了所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有众所周知的但又有争议的信息。这是投资活动中新的“黄金法则”。

- 市场效率意味着一个高效但不完美的公开消息集合体，并不是一个万能的体系。
- 市场效率的实际好处是，大多数烦恼和重要问题，已经通过价格在市场中得到了反映，所以投资者不必大费周章来研究这些问题。

- 供求法则是又一种考察市场如何通过价格来反映信息的方法，这个方法屡试不爽。
  - 短期内，需求主导价格；但从长期来看，供给决定价格。
- CEAS 系统和供求法则都不是完美无缺的，但它们能够形象地描述股市运行情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章
Chapter 6

预测第一部分：概率原理

预测是一件困难的事，尤其是预测未来。

——尼尔斯·波尔[1]

今晚天气预报：黑夜。

——乔治·卡林[2]

股市预测真是一件很棘手的麻烦事。为了了解股市预测之究里，我们将不得不学习一些深奥的概念，有时还得补习一下烦人的逻辑。

预测并不是市场分析的注脚——预测也是一种分析，它有自己的一整套独立于经济和市场之外的分析方法。因此，在对股市预测进行专门的考察之前，我们得先搞清楚预测活动的一些概念。

本书用两章的内容来研究预测学，本章是第一部分。这一部分的内容是概率，另一部分讲模式的识别，两章的背景均是综合自发性适应系统，这个系统是第5章的主题。“概率”和“模式”这两个概念之间，有时会发生矛盾，好比许多面对面坐着的专家，虽然是同一个阵营，但也互相挖苦对方。最终，模式识别和概率思维可以珠联璧合，帮助我们对股市结果进行预测。下面两章的课题，就是见识它们，然后将二者结合起来。

---

[1] Niels Bohr（1885—1962），丹麦物理学家。——译者注

[2] George Carlin（1937—2008），美国喜剧演员、作家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测的炼金术

在欧洲中世纪的黑暗时代，炼金术士们在炼制丹药和合金的时候，有特定的配方和严格的规则，比例和测量也一丝不苟。但同时，炼金典仪还与无法量化的精神因素有关——它要在某种状态中，得到术士意念的力量，以使法事的各个步骤顺利进行。为使法力无边，他们的意念来不得半点闪失。

在启蒙时代之前，炼金术占有奇怪却显要的地位，因为它既与科学沾上了边，又与招魂术脱不了干系。市场预测和这种神奇的炼金术有异曲同工之妙。在你有能力运用某些公式或手段之前，你必须头脑清醒，正确地观察事物。迄今为止，本书的多数篇幅，讲的都是如何向正确的目标前进——了解我们各种手段、观念的局限性，认识到市场和经济是许许多多“综合自发性适应系统”，这些系统的作用是独立的，不会以我们的意志为转移。很不幸，对“综合自发性适应系统”的预测，不像中学八年级的化学课那么简单，只需按教科书上写的规则去做，就能确保化学试验的成功。对于那些断定股票什么时候会变得便宜的评估，本书不会做任何使用方面的分析——因为这类评估简直起不了什么作用。

股市预测之所以和炼金术相似，是因为它们都没有也永远不可能有什么定式。这使多数股民烦恼不已，他们总是渴望吃定心丸——他们希望手头有这么一本书，书里教授的知识能使他们直达已知的目标。可是，市场不会让你通过那种方式来知道结果。不过，市场系统中总有一些模式是可以察觉的，而且往往反复出现，那么，对它们进行研究，将有助于我们进行预测。

任何关于正确投资的书籍，最终讲的都是预测。预测真是一门冒险的学科，因为在市场史上，没有几个人能在这一行干得长盛不衰，一贯正确的人更是从来不曾有过。

尤其在市场剧烈波动的时候，报刊上那些煽情的大字标题总是映入我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的眼帘，如“预测从来没有像今天这样重要过”，或是“预测股市的走向从来没有像今天这么难”。那么，在下要提醒诸君：预测永远重要，而且一定会永远那么难。未来的不确定性任何时候都存在。你不可能找到一个人们曾经能未卜先知的时代。如果有的话，我们每个人都会腰缠万贯，我们也不会遭雨淋过，分离这种事情更是不可能出现。

要接受这样的事实，对我们来说似乎是一百个不乐意。人们义无反顾地追求着确定性。然而，正确的预测方法是分析未知事物，而不是让未知事物成为已知——这是个不小的差别。在预测行为中，充斥着过分的傲慢和自以为是。人们对于自己在以后几年的个人生活尚难预料，更不用说去预测未来几年，世界将会变成什么模样。关于股市预测，首要的（或许是最重要的）经验是：它不是要搞清楚世界将向何处去，而是告诉我们要以正确的方式到股市里去凑热闹。

在第 5 章，针对那些认为股市和经济与人类生活的其余部分毫无关联的观点，我们批驳了其荒诞性。预测同样与生活紧密相关。股市预测与任何 CEAS 系统的预测都大同小异。例如天气、遗传、经济、市场——无论什么——都有一套进行预测的策略，这与任何正在被预测的事情都如出一辙。别去想什么“预测股市的正确方法是什么”，多想想“最适合于股市的预测方法是什么”。

回顾历史，预测活动多以“预言”的形式闻名于世——这些“预言”可以是神谕、占星术、棕榈叶上的文字，也可以是茶叶、水晶球、塔罗牌，甚至可以是城里广场一角咆哮的疯子（有时是盲人）。如果这些疯子或盲人说的是好话，人们便称他们为预言家；如果胡说八道，那么公众会将他们关进疯人院里的小房间，甚至更糟的地方。

人们通常认为罗伯特·菲茨罗伊船长[⊖]是“预测”（forecast）这一术语的发明人。他不大喜欢“预言”（prophecy）这个词，他认为这个词听起来太像巫师的咒语，或是神谕的命令。他想要一个新词，这个词根本不

⊖ 进化论奠基人达尔文乘坐的科学考察船船长。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在乎自然科学和数学所特有的高度精确性。于是，在1863年，他出版了一本关于天气预报的书，并将书的主题称为“预测”。从那时起，天气就不是“预言”出来的了，而是“预测”的结果。预测成为一门科学。

我最近拜读了所能找到的各种预测模式和预测理论——从天气预报，到基因产物、经济学、股市动向，直至宇宙的起源（这可是对过去的预言）。

在一个“综合自发性适应系统”中，无论你是考察天气还是股市，预测的关键都是一样的：都是建立对未来某种程度的信任，并且都知道，你在未来某段真实的时间里，将发生错误。也就是说，预测活动研究的是模式识别和概率。这是一种很有特色的博弈，它只会使你的正确性远远多于错误；所以，即使你出错，也极有可能是以正确的方式错的。

预言的种类

在我们有能力谈论股市预测之前，我们需要一本关于预测基础知识的入门书。我们对于基础知识太过浅尝辄止了——我们总是想当然地认为，预测是件简单的事儿。人们仅仅认为，预测是对未知结果的陈述。但是，如果我们稍加留意，就会清楚地发现，对于我们的预测结果有重大影响的，是我们选择的预测类型。

预测的方式五花八门，至于哪一种是合适的，要由预测对象是什么来决定。且让我们来考察其中的几种——不仅为了搞清楚哪一种适合股市，而且为了能够对这些预测方法的优点和局限性，都了如指掌。

独立性 许多结果与事先选择的预测无关。这很像在拉斯维加斯玩轮盘赌。无论你赌哪个数字、哪种颜色，都不会影响最后的结果（理论上）。如果事件的结果是独立的，那么，对事件的预测不会影响事件的态势。

相关性 即独立性的对立面，预测对于事件的结果产生影响。“结果相关性”的预测模式与股市的运行更为接近。人们对于未来会发生什么的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想法，最终将影响股市的运行——投资者都在赌市场走向会不会如愿。因此，预测的结果，是建立在人们如何赌它们的基础之上的。

事件的顺序 有时，事件的顺序对最终的结果影响重大，这称为“途径相关性”。例如，如果一个棒球队在第一、九局，或者在许多局里都得了满分，这不太要紧，因为只有总分才是最重要的。但是，对于生活中的许多事情，情况完全不同。譬如，根据经验原则，经济衰退的定义是连续两个季度出现负增长。因此，在一年中，如果第 1 季度和第 4 季度出现负增长，而不是中间的第 2 季度、第 3 季度，那么，尽管仍然有两个季度出现负增长，但从技术上来说，我们不能称之为经济衰退。2001 年正是这种情形，尽管多数人仍然称那年出现了衰退。这很奇怪，但千真万确！因此，为了至少在传统意义上预测一场衰退，人们有必要能够预测事件的顺序，而不仅仅是预测这些事件会不会发生。

最初的条件 vs. 变化中的条件 变化中的条件会导致最后结果的不同吗？对于由物理定律支配的多数力学系统来说（例如扔一个球），只要了解了最初的条件，就可以充分预测最后的结果。但是，在“综合自发性适应系统”中，条件是快速变化的——各种因素之间、各种因素与其所处环境之间，均发生着交互作用。在一个综合系统中，起初的条件可以迅速变得与结果不相干。比如，预测遗传特性之所以如此困难，原因之一是，我们必须知道许多人而不是一个人的 DNA。科学家已经认识到，DNA 与环境的交互作用，才是基因显性或基因结果的决定因素。最初的条件本身（DNA），无法引领我们达到最后显示的遗传特性。市场亦是如此。每一个公司都与其环境发生着交互作用，从而影响着其行为，并持续改变着最后的结果。

整体性 状态可以被分解，从各个细小的局部来考察吗？或说，是不是所有有关的因素都起作用？对于一辆摩托车，我们可以将其拆散，分开处理每个零件——不必担心其他部分，因为我们知道，过后这些零件又可以按照我们的意愿被组合起来。但是在经济活动中，所有有关的因素常常是互相影响的——要把它们分割开来可不大容易。因此，对市场和经济的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测，是一个整体性的行为——不同的部分互相影响，而不是孤立存在。

上述内容仅仅是预测模式的粗浅介绍，旨在说明：我们建立的预测模式，可以影响我们认为将会发生的结果。迄今为止，我们压根就没研究什么经济数据！

已经十分清楚，对股市的考察需要一种整体性的世界观。世界处于变化之中，事件的顺序对于结果至关重要，同样，股市的结果亦取决于人们如何来赌它。这些简单的结论意味着，我们不要像绝大多数人那样去预测股票——他们认为股票是孤立、离散的事件，而且必定取决于某些主要原因。股市不是这样运行的，并且永远不会。所以，没有对“综合自发性适应系统”进行分析的任何预测方法，都不是好的预测模式。

逻辑的趣味

逻辑是希腊人正式创立的，一直被我们沿用至今。不过，它现在往往令人生畏。人们觉得它机械、古板、没有人情味，冷冰冰的。因此，很不幸，对它的研究，很少能够脱离深奥的辩论术和哲学体系。时下的股民，似乎在生硬地把逻辑和他们浮浅的理智混为一谈——他们好像认为，只有贵族学院的学者们，才有资格来思考逻辑。这真是个悲剧，因为逻辑是一种技巧，它能使投资者免受大多数投资神话的迷惑。投资是关于实践的事情，而没有多少事情比逻辑更务实，因为逻辑对于分析有用的信息很有帮助，尤其是描述那些抽象的概念。

大体来说，逻辑对于投资者用处非凡，不过概莫能外，逻辑也有陷阱和局限性。重要的是，你得弄清楚你正在使用的是什么逻辑，那么，你对潜在的问题或你的推理是否与形势相符，就会胸有成竹。

下面介绍一些基础知识。

三段论：从两个或更多的前提推导出结论。例如，

前提 1：所有的啤酒都含有酒精。

前提 2：威士忌含有酒精。

结论：威士忌是一种啤酒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且慢，这是大错特错的！问题何在？范围不确定。“所有的啤酒都含有酒精”这个前提千真万确，但限定范围不够小，故无法和给定的第二个前提一道推出正确结论。没有正确的前提，无论你的推理多么完善，结论永远靠不住。这是投资活动中常见的错误，人们往往对“美国股市的美元疲软不是件好事”这样的前提信以为真，而不去理会实际情况到底是不是这样。三段论逻辑是人类思维的重要基础，但一定要确保你的前提是牢固的，否则这样的逻辑一钱不值。

演绎：由一般性前提推导出个别结论的推理形式。

演绎是一种三段论，其前提是“定理”，或者是公认的恒久事实。市场预测家们经常运用这种逻辑形式。假定我们现在处于熊市，并试图判定股票的动向。你会看到有人在电视上分析说，牛市即将到来，因为牛市紧随熊市。这便是一个典型的演绎逻辑推理。它将一般性规律（熊市之后是牛市）运用于眼前特定的经济状况。就其本身而言，这个推断是合理的，但它有可能导致错误的结论。为什么呢？首先，你记住，并非所有的市场结果都是线性的。换句话说，完全的因果关系并不是常常有。其次，市场不一定永远恪守基本规律——细节至关重要，违反常理的事情屡见不鲜。

演绎的方法通常只能解决那些最简单的问题。对于那些有千头万绪和相关变数的事物（如市场和经济状况），由于有太多的模糊和紊乱，无法依据一般规律得出非常准确的具体结论。不过，演绎法还是丢不得！对于推测那些或然性结果，它仍然有用武之地。

归纳：由个别事件推出一般性规律的推理形式。

归纳有点像演绎的逆过程：由特定的观察结果推导出普遍性规律。让我们回到前面讲过的熊市与牛市的例子。不要草率地说“熊市之后是牛市”是规律，也许我们可以回顾历史，看到底是不是这样。研究了所有的事例之后，我们方可归纳出答案：你瞧——果真如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，有史以来，每个熊市过后，都是牛市。归纳法本质上是一种科学的方法——利用观察结果来证明假设，并总结规律。

归纳法大多与数据判别模式有关。归纳法中最容易犯的错误，是人们在任何地方都发现了模式——通常，这类模式实际上根本不存在。仅仅使用归纳思维可能导致你陷入误区，因为我们有时是在说服自己相信有那么一个实际并不存在的模式。

概率理论：股市与赌场的差别

在第5章，我们已经知道，一个“综合自发性适应系统”通常有别于在其中活动的所有人——即整体并不是各个局部的简单累加。可是，又出现一个挺有意思的关键问题：市场（即多个“综合自发性适应系统”）是随机的吗？它们会呈现出我们可以成功预测的正常模式吗？这也许是所有股市分析中最困难——也是最重要的问题。许多事情都取决于它，它是至今人们仍争论不休的热门话题。

如果市场是完全随机的，那么我们所能做得最好的事情，是运用概率理论，对可能发生的事情做试探性的猜测。然而，如果市场具有某些可以察觉的模式，那么，我们可不可以将这些模式利用利用呢？

为了解开这个谜，我们必须先研究概率论。

概率论是用于解决随机问题的数学方法，也是研究随机现象（stochasticity）的基本方法。“stochasticity”一词源于希腊文，本意是“喧闹”。在非定常环境中（结果不确定），概率论对于理解包含随机变量和繁杂数据的系统很有帮助。当我们没法料事如神的时候——这在股市里是司空见惯的，概率论却可以应用于包含大量数据的状态分析以及复杂系统的数学描述。

这听起来像极了“综合自发性适应系统”的定义，不是吗？在第1章中，我们已经知道，在这类系统中，线性函数通常不起作用。这是不是市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场随机性的证明呢？许多人认为是。对随机性深信不疑的大有人在——他们被称为“漫步者”，这是个很流行的称呼，源自于伯顿·马尔基尔[⊖]的经典著作《漫步华尔街》[⊜]。

不过在下以为，讨论并未到此结束。在急于找到答案之前，我们有必要深思熟虑。许多确凿的理由可以使人相信：股市并不完全是随机的，它表现了一些有规律的模式，下一章我们将探讨这个问题。

特殊和一般

一个运用概率论的优秀市场理论家，应该对“从未存在过的历史”比对实际发生的历史更感兴趣。为什么？多数人往往先入为主——他们认为事情预先就已确定。在他们看来，已经发生的事情是“注定”的、“不得不发生”。

完全错了。相反，应将历史视为一系列可能性，其中某个可能性产生了结果，其他的只是没有产生结果而已——那些可能性也可以产生结果，只是最终没有产生而已。因此，为了利用概率论来思考问题，首要的事情是了解可能性——它们经常与实际发生的事情同等重要。

现代最引人入胜的科学问题之一，是量子力学和爱因斯坦的相对论无法吻合。量子力学坚持认为，人们只能通过概率来认识事物。对于量子能级，人们无从知道正在发生或将要发生什么，只知道根据概率，微粒子将在任何假定的时刻“跃进”。我们越是试图得到特定的结果，具体的答案就越是远离我们。在量子力学中，有一条著名的“海森堡测不准原理”，即某些被观察的微粒子的共轭物理量，不可能同时被测出确定的数值。例如，我们对某个粒子的速度知道得越精确，那么它的空间位置就越不确定，反之亦然。

这虽然是一个十分粗略的概括，但它是普遍原理。它真正有意思的部

⊖ Burton Malkiel，国际投资专家，美国耶鲁管理学院名誉院长。——译者注

⊜ 此书已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分是，两种观察世界的方法，运行的层面迥然不同——传统的相对论与量子物理学无法兼容。数十年来，人们绞尽脑汁，试图使这两大系统共同工作，不过迄今为止，他们还是没有成功。（有人相信，爱因斯坦的相对论实际上被篡改过，但是二者的分歧依然如故）。

尽管如此，两大系统对世界物质运动的描述都极其出色。它们泾渭分明，但都是正统！仅此一点，就能让你对“理论”的本质略知一二——理论是怎样帮助人们“描述”世界，但“原理”本身并非存在于“理论”之中。

量子力学能有所作为——以及为什么它如此有用——部分原因是，它能在不破坏微粒子运动理论或模式的前提下，为研究不规则或不确定的粒子运动提供了余地。换句话说，量子力学也是一个“综合自发性适应系统”，它能对某种粒子“可能的”运动进行一般性的预测，但对于某些特定情况的预测，它也许又无法胜任。

概率论有两个重要概念：大数定律与中心极限。

- **大数定律** 它的意思是，一个随机变量的长期平均值，有可能达到一个预期的数值。换言之，抛一次硬币的正反概率是50/50，但如果你只抛3次，那么概率最高为2/3（无论是猜正面还是反面，至少将出现两种结果）。因此，在这种情况下，50/50的概率是不可能出现的。假如我们抛许多次（例如抛几千次），最后的结果将接近50/50的概率。大数定律意味着，要抛许多次硬币，而不是寥寥几次，才能得到那个预期值。
- **中心极限** 与大数定律类似，一个有效规模的数据集最终往往呈“正态”分布，通常被称为“钟形曲线”（关于该问题及其相关内容，本书稍后将做论述）。

你不用劳神费心去彻底弄明白上面两个概念中的任何一个。理解概率论的诀窍在于，我们必须取得足够多的观察结果——搜集尽可能多的单个结果，是获得最终可能的统计结果的唯一途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述理论强调，一般和特殊永远是有区别的，这对于预测来说，意义非凡。盖然性的理论与市场的真实结果是有关联的，但它们只能描述某种普遍的行为，而无法预言某种特定的结果。这是理论的先天不足，因为我们往往在某个“特定”的时间进行预测！“平均”性的市场行为概念，就是这个问题的典型例子。平均来看，市场名义上能带来某种回报，如10%～12%的年收益。可是，如果我们在任何特定的年份，都预期有10%的收益，那就愚不可及了。多数时间里，回报会偏离这个数值——低很多，或者高出一大截来。也就是说，平均数并不是用来描述特定的例子，它只是长期的结果。

对股市的“点预测”，抑或说精确预测，在“综合自发性适应系统”中，是不可能实现的。短期内，总是有许多紊乱和随机的结果。而且我们知道，最不可能的事情有时确实发生了。借助于概率论，我们可以注重过程甚于注重结果，因为好的决定有可能导致坏的结果，但是，对于一个连续的过程来说，如果恰当地运用了概率论，那么从长期来看，预期或希望的结果将接踵而至。换言之，好的战略有时会出错，但这没关系，因为时间一长，概率就会奏效。

懂得了唯一的绝对性就是没有绝对性，那么我们就能明白，所有的决策都是关乎对概率的赋值和权衡的事情——尤其因为，无论何时何地，预测所依据的，都只是有限的、不完全的信息。

常作验证

每当我思考问题，我总是试图把我的逻辑进行验证之后，才往前推进一步。如果你的逻辑完善、思维正确，那么你的结论应该可以支持下一步，或者后面必要的多步推理。

举个例子：许多人认为，贸易赤字对于经济来说不是好事，因此对股市来说也不是利好因素。从感觉上说，倘若一个国家（如美国）的进口总是大于出口，似乎很令人不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你是这么想的，如果贸易赤字果真这么不好，那么将发生两件事：（1）由于赤字居高不下，甚至越来越大，那个国家的股市将受到严重损害；（2）它的经济也将恶化。是不是这样？

现在，你再往前推进一步，并进行验证。

数十年来，美国一直奉行高赤字贸易，但其股市持续繁荣，经济持续增长。因此，上面的逻辑是不成立的。

你可以用这条简单的原理来证明或反证所有事情。

期望值

在我们能够做好给概率赋值这事之前，我们很有必要先研究概率是如何工作的。期望值是一个数学概念，它是所有金融事务的基础。如果大量重复某个实验，从中得到的那个平均值就是期望值。

为了考察和理解这个概念，我们来抛几枚硬币。我先抛一枚，如果它正面朝上，我将给你 100 美元；如果背面朝上，你什么都不得。在你看来，玩这个游戏的正确性值多少钱？或者说，如果有 1/2 的机会赢取 100 元，你的期望值是多少？

通常，抛硬币的期望值，应当是所有可能结果与各自概率的乘积。因此，我们抛硬币游戏的期望值是 50 元，它是成功概率（50%）与成功赌注（100 元）的乘积。

这个基于概率的估算，简直易如反掌。可是，对于真实结果到底会是什么，这种算法又给了我们一个错觉。为什么这么说？根据大数定律，如果多次重复抛硬币，我们最终得到的结果是 50/50——这是抛硬币的预期结果。确保实现这一结果的唯一办法，就是抛许多次（还是要牢记大数定律）。如果只抛那么几次，那么什么都有可能发生——或许会有一连串的正面背面的变化，但这个结果，不会回到另外几百次甚至一千次的平均值。也许在你抛了几百次硬币之后，你很可能已经破产了。

还有一个问题：每一次抛硬币的结果，都与前面的无关。许多人认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，如果这一次是正面朝上，那么下一次背面朝上的概率会高些。这是一种典型的对概率的误解。下一次背面朝上的概率并不会因此而提高。然而在股市中，人们一直有这种误解。他们相信，如果眼下股价大跌，那么这无疑意味着不久股价将会大涨！也许真会大涨，但是，并没有什么“原理”可以证实这种观点。这样的事件是或然性的，而不能被预设。

是猜币游戏，还是运动博彩？显而易见，股市与猜币游戏大不相同。运动博彩倒是一个虽不完美但更为贴切的比喻。在运动博彩中，下注是针对某种结果而设立概率的市场行为。它是期望值宣言——这个期望值就是赌注，它与正在发生的事情的概率密切相关。至于价格达到多高，无论怎样，源于下注者的信念，而非通过蒙特卡罗之类的概率模式（更多有关内容稍后详述）。赌注是由那些对某一特定事件的最终结果打赌的人来确定的，并由一个数据基准点来囊括——这和股票的价格机制差别不大。在某种程度上，买股票也是下注，它赌的是市场认为公司未来将价值几何。

不过，所谓的下注也可能出错，因为它的基础是对事件发展的期待，以及十分有限的信息。它只是给了我们一种很好的观念，启发我们如何思考未来将会发生什么，而最终发生的结果八九不离十。多数情况下，被看好的球队会赢得比赛。但是，下注同时也为赛场上的变数和失败留出了余地。这又与股市的运行情况大同小异。在一个“综合自发性适应系统”中，期望值不可能很精确，因为它是建立在未知的、相关的多种变数之上——这与抛硬币完全不同。赌注才是股票的近亲。

在体育博彩中，打赌这种行为本身，就能对赌注的整体结构产生影响。股市如出一辙，某种股票的均衡价格，也是建立在对未来结果的感觉和有限的信息之上。有时下注很精准，有时又出错；有时价格虚高，有时又过低。尽管如此，体育博彩最后总能见分晓——无论我们打赌是否赌赢了，我们都能在某个价格点看到结果。不过，在股市，非常遗憾，这简直是奢望，尽管从长期来看（从特殊到一般），总的市场回报最终会接近它们跟随的潜在收益的增长。在某种意义上说，这已经很接近最终的结果了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们来打赌——蒙特卡罗式风格

发现随机数据模式的一个途径，是利用所谓的“蒙特卡罗”算法。蒙特卡罗是有名的赌城，单就这个名称来看，就很能说明问题——它的拥趸们坚信，股票价格的波动，和随机事件几无二致。

蒙特卡罗算法搜集数据并提出多种结果，而不仅仅是推测一些零散的可能性。在对“如果……将会怎样”这类场景进行推演方面，蒙特卡罗算法达到了登峰造极的地步。

蒙特卡罗算法多种多样——专家们煞费苦心，想尽各种数学方法，为不同的系统建立了各类模型。例如，这种算法能模拟量子物理的运行，研究熵、自生系统、基因变化、物种进化，以及股市。理财师们在研究以往的市场情况时，也常采用蒙特卡罗方法，以便在投资期内为投资者制定概率值。这有助于建立一个期望值评估体系，借此还便于我们理解诸如怎样安排退股或某种投资组合随着时间的推移将增值多少这类事情的背景知识。

对于未来或当前值的计算，蒙特卡罗算法在数学上与传统方法是对立的。下面是两个求解未来值和当前值的方程，PV 表示当前值，FV 表示未来值，r 表示预期的回报率，t 表示时间（通常以年计）。

$$FV = PV\ (1 + r)^t$$

$$PV = FV/\ (1 + r)^t$$

注意，未来值方程——资本资产定价模型、净现值的计算，以及许多现代投资组合理论，凡此种种，通常是线性的、简化的，它们的依据几乎只局限于基本原理。因此，在类似股市这种“综合自发性适应系统”中，它们几乎毫无用处。在预测股票趋势时，我们无法通过可行的途径来运用这些理论。

在某种意义上，蒙特卡罗算法是概率论的缩影，尽管未来值理论是线性数学的经典内容。让我们来仔细瞧瞧蒙特卡罗模型是如何建立的，以便了解它与传统的线性思维差异何在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒙特卡罗模型的计算。进行一次蒙特卡罗分析，你需要完成以下事项：

- 定义参数（例如，1926～2008年的股市）。
- 随机生成数据，并使用“确定性”的计算方法，通常是一种算法规则（例如，选取某一确定时期的股市月收益额）。
- 汇总每一次计算数据，然后观察有什么结果出现（例如，观察股市的收益要过多久、在何种情况下是“平均值”，或高于、低于平均值）。

通常情况下，一个蒙特卡罗模型需要几千组数据，所以本人不主张用手工计算。利用Excel制表软件，你可以建立多种情形的蒙特卡罗模型，你还可以直接在网上运行数据。下面是两个很好的、可提供更多相关知识的网站。

- 蒙特卡罗模型基础知识：www. chem. unl. edu/zeng/joy/mclab/mcintro. html
- 如何利用Excel建立蒙特卡罗模型分析：www. vertex42. com/ExcelArticles/mc/

总之，对于随机数据的分析总结，蒙特卡罗算法与传统的线性数学大相径庭（有人认为前者更胜一筹）。举个突出的例子：让我们来求π值（3.14），它是任何一个圆的周长与直径的恒定比值。随机数据真能告诉我们如何推导出这么一个精确数字吗？来瞧瞧。

我们可以列出这个问题的所有数学证明（运用定理进行推理的过程），用标准的方法得到π值。不过，数学家们此前已经干过多次，我们就免了。

用蒙特卡罗算法或许可以算出π值（至少算个大概）。办法是：先画一个任意大小的正方形，然后画一个它的内切圆，即与正方形的四条边都相切。现在，你闭上眼睛，在正方形和圆形里任意画一些点。只要你的点画得不太偏（即分布均匀），并且假定你画的点足够多，那么，圆圈内点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数量与正方形里点的数量之比将接近 π/4，这也是圆面积与正方形面积的比值，这将使你直接得出 π 值。奇妙吧？一点儿也不。概率起作用而已。我们所做的，只是限定了区域（正方形和内接圆），并生成了足够多的参数，从而得到了答案。

当然，股市的情形比这复杂得多，因为股市有许多变量；但在计算概率结果方面，二者可以运用同样的基本模型。

抵制线性

我们的大脑不可救药地总是想把事物排成直线来看待——原因后面就是结果，A 点后面就是 B 点。我们就是以这样的方式成为人类的——亘古以来的世代进化，将人类的智力塑造为尽可能迅速地解决简单问题（通常是为了避免被猛兽所吞食）。我们天生主要以二维、平面的方式思考问题。

对于次第有序的事物，线性思维再好不过。人就是这样构建事物的。我们习惯于发出“1，2，3”这样的指令，每一步都紧随前一步，并依此类推。逻辑和秩序就是这样规定的。

我们往往在股市里也运用同样的思维，可是很不幸，股市不是线性运动。股市充满着喧哗和非线性的结果，而且股市里的原因和结果时常模糊不清，投入也不总是能够得到预期的回报。

我们选择的股票分析方法，更多暴露的是我们的思维方式，却不一定能揭示股市的真实情况。例如，我们的思维不擅长同时处理两个有关联的变量，因此，简单的股票图表被我们奉为圭臬——而它们只不过是用平面的方式来看待世界。一张股票图给不了你多少启发——对于可能影响股票价格的多种因素，它常常挂一漏万。无独有偶，大多数财务评估体系最终都归于将两个变量做比较、算比率（想想市盈率和市账率吧）。

当然也有些例外，不过，问题在于，我们天生不会用包含许多变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的多维、多途径的方式思考问题。也就是说，我们的思维方式，天生与股市运行方式不相符。懂得了我们思维固有的局限性（我们总想做线性思考），就能使我们保持一种健康的怀疑态度——进而对我们处理问题的惯常方式提出疑问。

重中之重

对于概率，我们已略知一二，那么，我们可以十分有把握地说，CEAS系统（即股市）显现了某些随机性——在一天、一个月、一个季度，有时一年，其回报率都充满着不确定性，与合理的预期值有很大出入。可是，CEAS系统确实有一些模式！毕竟，随着时间的推移，股票是趋于上涨的！于是问题又来了：股市到底是随机的，还是有模式的？我们又从何得知？

我们被带到了问题的核心：归纳。它是一个可以上溯久远的、古老的哲学争论——可以一直追溯到古希腊人！——这个争论至今仍无结果，而且似乎永远不会有。争论的焦点是：归纳推理有效吗？

前面几页，我们考察了理论是如何形成的——利用归纳和演绎的逻辑公式。在归纳基础上形成理论，意味着根据一系列观察结果，得出某种结论。也就是说，这种结论假定过去所有的观察结果，将与未来的结果相似。

黑天鹅问题是这个理论的经典例子。几十年来，科学家们在野外只观察到白天鹅。他们看到了成千上万只白天鹅，从未见过一只黑的。所有的观察结果使科学家们用上了归纳逻辑，并宣布："我们只看到了白天鹅，因此，所有的天鹅都是白色的。"很长一段时间，科学家们似乎是对的，除了……后来，一支探险队到了澳大利亚，你猜发生了什么？队员们看到了一些通体乌黑的黑天鹅。于是，科学家们的归纳推理不攻自破。

黑天鹅已成为不可预测的市场事件的委婉语。纳西姆·尼古拉斯·塔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勒布[⊖]在其著作《黑天鹅：如何应对不可知的未来》中描述了这一概念，他详细列举了发生在股市和经济活动中许多前所未有的、归纳逻辑无法解释的事件。

黑天鹅给人们什么启示呢？那就是：没有什么逻辑归纳可以真正被证明。我们的力之所及，只是尽可能多地证实我们的某种观察结果。永远不会有什么真正的确定性，因为你永远不知道远处某个地方是否潜藏着一只黑天鹅。仅仅基于已经得出的观察结果，我们并不能一定知道所有的可能性。或许可能性还有很多，只是我们没有观察到而已。“前所未有”的事件就是这样发生的（我得补充一下，相对而言，这类事件在股市时常发生）。

为什么逻辑归纳对股市来说是至关重要的呢？因为，归纳法或许是探究股市模式的唯一途径。可是，看到归纳法还伴随着恼人的难题，我们的确还是谨慎为妙。

概率论中的投资经验

在后面第 8 章，我们将举一个结构良好的股票投资组合实例，讨论如何利用概率进行预测的一些细节问题。不过，眼下我们先研究一些突出的与市场有关的概率学说。

为反常事件留出余地

如果说我们能从概率论和 CEAS 系统中懂点什么，那就是：预期的结果不会永远是我们得到的结果。因此，好的投资策略也时常在制定的时候就已经注定是错的。

我的上司肯·费希尔喜欢把股市称为“大羞辱家”（The Great Humiliator，TGH）。真是一针见血。不过呢，我的看法略有不同，我将股市称为“骗子”。

⊖ Nassim Nicholas Taleb，美国马萨诸塞大学阿默斯特分校随机科学系教授，曾任证券交易员。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个世界上，几乎每种神话里都有一个骗子形象。北欧神话里有洛奇，希腊神话里有赫尔墨斯，非洲神话里则有蜘蛛人阿南西，不一而足。骗子们是不按常规行事的。我们自认为生活在一个值得依赖、稳定可靠的世界，可骗子们屡屡让我们看到，这个世界充满着意外和反常，骗子们是专门负责制造混乱的。他们生来就是为了破坏规矩，他们尽干些出格的事儿，他们通过骗人来让你长见识。

CEAS 系统，尤其是股市，都是这样的骗子。因为它们把人所共知的消息拿来卖钱，它们不遗余力地捉弄平民百姓，和大众的共识对着干；它们还蔑视常规推理，离经叛道。这么一来，绝大多数股民永远不是一个骗子的对手。长期来看，骗子们总是占上风，除非你能不同凡响地永远保持警觉和机灵。你能指望的最好结果是赢骗子那么几回，然后任由它随心所欲。这是应付股市风云的一个形象比喻。我们知道骗子们迟早会现身，不过它们总是浑水摸鱼，经常令我们始料未及。

知道了这些，你就可以有选择性地与骗子较量，而不要狂妄地认为你可以完全驾驭它。不管你认为自己的预测是多么无懈可击，你永远都要对反常的事情留个心眼。要做到这一步，最好的办法就是借助概率论思考未来。

没有什么科学是真实的：卡尔·波普尔爵士[⊖]的哲学

20 世纪哲学家卡尔·波普尔坚持认为，科学观念永远无法被证实，因为，无论有多少观察结果与此相符，它仍然有可能是错的。仅仅只需一个相反的实验结果，就能将理论永远证伪。这是归纳法中的经典问题。

因此，波普尔坚称，从长远的观点来看，科学发展是一个用实验排除许多可能性，从而使可能性变得更加限定、谬误得到解释的过程。波普尔将科学形容为“系统性高于简单性的艺术”，并总结说，“我们的知识有限，而我们的无知必然是无限的。”

⊖ Sir Karl Raimund Popper（1902—1994），英国哲学家、社会学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波普尔的哲学充分说明，投资应该运用概率，而不是原理或法则。我们只有通过亲自实践，才能了解股市的方方面面，这意味着我们不可能对未来胸有成竹，至多是排除某些可能性、生成近似性而已。

更多关于波普尔的内容，请参见相关书目。

正常？没有这回事！

概率论的另一个重要观点是，股市里没有什么“正常”这类事儿。尤其在短期，任何事情都可能发生。

在超级投资神话中，有一种是按照“正态分布”曲线描述的理想股市。“正态分布”曲线有时也叫做“钟形曲线”，它的本质观点是，随着时间的推移，通过进行大量的观察，最后的结果将形成摆钟的形状，如图6-1所示。多数时间里，产生的是“平均值”（钟形的中部），而发生在两端的事件很少。总之，对于图解一个系统或一组数据的变化，这种方法真是太富想象力了。

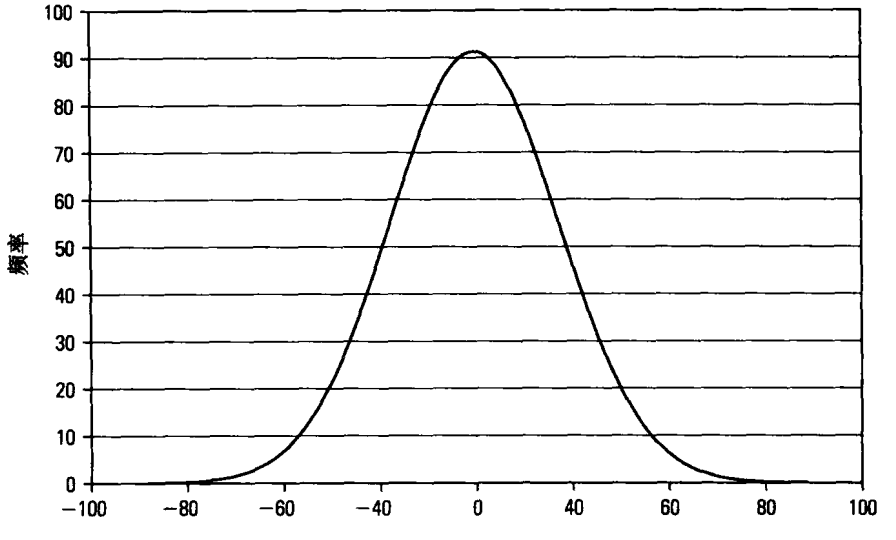


图6-1 正态分布

这种方法相信，在多数时间里，无论日月年，市场都会在摆钟的主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分回报点儿什么——即平均值——而末端的事情呢，相对来说会微乎其微。钟形曲线理论还包括“均值回归”（*mean reversion*）概念，即如果或者当发生一个非常事件后，市场结果最终将回归平均值。例如，如果股市有10%的年平均回报值，可是上一个10年只有7%，那么，那些信奉“均值回归”理论的人会说，往后一段时期的回报值很可能高于10%的年平均回报值，这样才能弥补低值以达到平均值。也就是说，数字上得扯平。

均值回归和钟形曲线理论是统计分析领域最重要的发现。在人口分析及其他许多方面，它们的确是优秀的工具。可是，在论及股票收益的时候，它们却常被误解、生搬硬套。

均值回归的基本意思是，股票收益是某种“正常”的事情，或者说，有底线。可是据我所知，股市没这回事。如果要说长期以来，股市有某种平均回报，其实只不过是说市场到底干了些什么罢了——这并非一定是声称预期收益“本应”达到多少。没有什么理由表明，市场必须发生过去曾经发生过的事情。没有任何数学或金融“法则”说过股票每年必须有10%的回报。因此，把平均值当做股票必然回归的正态分布的中心点，是对原理的错误运用。

人们经常把均值回归与其他概念，如物理学的平衡概念及生物学的恒定概念混为一谈。也就是说，他们认为股票收益有一个迟早会出现的平衡点。对于市场来说，这“可能”是真的，但不能一口咬定股市收益有一条底线。股票价值最终由盈利的增长和对将来增长的预期决定。即使存在一种底线式回归，它也没法告诉你什么时候、如何发生。经常性的情形是，某种趋势的持续时间比预料的要长得多，或短很多。

如果我们稍微观察一下市场的真正作为，我们就能很容易地看到，均值回归思想是错误的，其结果是导致常常错失短线冒险的良机——短期内，在市场起支配作用的是前所未有的、急剧波动的行为。

相关的术语叫做“峰度”，它意味着钟形曲线的两端比通常的“正态”分布丰满一些，见图6-2。峰度越高，差值越大，差值是由虽不常见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是十分极端的变异引起的。两端丰满则意味着存在许多与往常不同的结果。例如，许多生意的运转都遵循二八原则，即80%的收益来自20%的顾客。税收亦如此，很少的一部分人却缴纳了绝大部分税收。这两个例子表明，丰满的末端曲线分布，才是数据的基础。

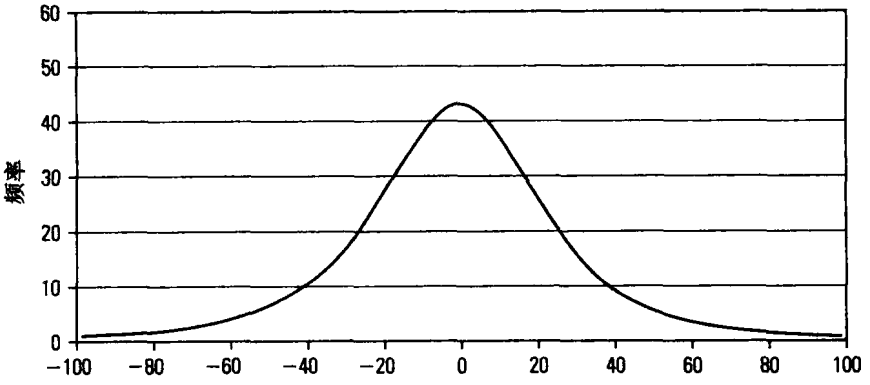


图6-2 末端“丰满”、峰度较小的正态分布

这是股市风云变幻的另一表述。幅度是至关重要的，仅有观察的次数还不够。极端性的单日回报对于股市数据的最终结果作用巨大。表6-1说明，牛市收益的大部分，是在短期产生的，而且经常就那么几天。熊市的损失亦是如此——大跌的日子往往挤在一起，造成巨额亏损。

表6-1 1982年1月1日至2007年12月31日S&P500统计日报

如果你错过了好日子，结果会怎样？	
如果你错过了最好的	你的平均年收益降至
6771个交易日中的10个（0.15%）	8.11%
6771个交易日中的20个（0.30%）	6.40%
6771个交易日中的30个（0.44%）	4.90%
6771个交易日中的40个（0.60%）	3.53%
6771个交易日中的50个（0.74%）	2.31%

资料来源：Thomson Datastream.

上述统计是使用平均数进行分析的经典范例，它们不和你谈什么个别情形。所有的情形都归于同一种形式，“平均值”实际上根本没有产生——它只是将所有已经发生的事件罗列出来而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找不对称的冒险机会

爱丽丝·施罗德在她的著作《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》中，曾经被问及她是否认为巴菲特是一个赌徒。她说：

> 不，他是一个让分专家——二者有天壤之别。让分专家是懂得制造机会的人，而赌徒虽然下了注，但不一定知道机会在哪儿。沃伦信奉安全的边缘，除非机会极其有利，他才会下注。他去拉斯维加斯不是为了赌博，而是看表演。

这段话的言下之意，乃是巴菲特先生找出了他认为的“不对称的冒险机会”。这是将概率作为预测理念的最佳途径之一。不对称的冒险机会，就是某种结果的潜在可能性与另一种结果的潜在可能性有重大差别。例如，购买一项股票看涨期权的潜在收益与潜在损失完全不可同日而语。如果你拥有一项看涨期权，即使基本股价跌了，损失也仅局限于期权合同金额；可是，如果股票涨了，你的潜在收益将是无限的。也就是说，潜在的损失有一个底价，而潜在的收益则上不封顶。

选择股票的时候，情势永远不可能这么一目了然。但是，对于权衡风险与潜在的回报，这种思维方式非常有益。对于那些某种结果的风险远远小于潜在好处的时机，要孜孜以求。如果别无他法，这条原则至少能帮助你对情势做出更为有力的分析判断。

往下看……

下一章是预测专题的第二部分，我们将考察一个次要问题：模式识别。我们将研究股市的各种模式，以弄清为什么利用概率和模式识别有可能（尽管仍然十分困难）帮助我们预测股市的结果。

本章内容提要

通过本章的学习，我们知道，预测方法和理论的重要性，不亚于预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测行为本身。股市是一种综合自发性适应系统，对股市的预测可以比照其他复杂系统的预测方法——概率。

- 股市是CEAS系统，对它的预测需要一种整体性的世界观，这种世界观能解释变化的和相关的条件，而在这些条件中，事件的顺序至关重要。对于这个系统，没有什么以基本规律为依据的、简单的、线性的预测方法（如数学方程式）。
  - 许多人由此信奉“漫步式”理论——他们认为在CEAS系统中，概率是唯一的预测方法。
  - 不过，许多CEAS系统确实显现出重复的、可预测的模式。
- 概率论是试图预测诸如股市这类具有随机性系统的常用方法。我们从概率论中发现：
  - 个别和一般是有区别的。以很多例子为依据的一般性结果，并非必然能够提供关于某个特定事件的有用信息。
  - 基于多次观察结果，期望值——或者说平均值——往往有可能发生。
- 所有上述现象都可以用“归纳问题”来概括。
  - 归纳理论，或者说，模式的识别，永远不可能被证明，只是得到了观察结果的支持而已。
  - 尽管如此，在一个CEAS系统中，归纳法或许仍然是探寻各种模式的唯一妙计。
- 下一章将列举一些股市中客观存在的真实模式，但我们也将借助概率的原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章
Chapter7

预测第二部分：模式识别

英语中最宝贵的四个单词是：这回不同。

——约翰·坦普雷顿爵士[⊖]

可以预料的事实是，人们充满着贪婪、恐惧和愚蠢。结果却是无法预料的。

——沃伦·巴菲特

上一章，我们考察了利用概率进行市场预测的方法。这一章，我们将研究预测活动的另一方面——模式识别。

在第 5 章，我们曾观察到，CEAS 系统有时表现出重复、可识别的模式。例如，我们也许不可能确切地知道一串 DNA 会在人体产生哪些特征，但是我们确实知道，这串 DNA 肯定会形成一个人，这个人有两只眼、两只耳、一个鼻子、一个嘴巴，等等。我们甚至还可以很有把握地预测这个人的眼睛、皮肤、头发颜色、身高、性别等。这些便是可认知的可能性模式。

再比如，某个具体日子的天气，或许不可能被预测，但是，地球的天气系统是连续的，这足以使我们知道，在通常情况下，那天将会是什么样

⊖ Sir John Templeton，美国著名投资家，全球共有基金业先驱。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的天气。这是两个虽处于较大系统，但仍然能够被合理推断的明显例子。两个例子都存在大量的随机性或紊乱性，但紊乱中仍然有模式。

许多人都认为，股市就是这样运行的。例如，从长期来看（即数据中的紊乱性低于单日或单月观察的结果），由于与股市追逐的上市公司的盈利能力密切相关，股市往往随时间的推移而上涨（如第 5 章所述）。股市出现以来，情况就是如此。这种模式看起来像是在藐视随机性。本章将对最普遍的股价模式和成因做一概述。

可是，我们如何能够证明这些模式是真实的，并且很可能重复出现呢？我们做不到！由于归纳法存在的难点，我们永远不可能证明某种模式一定会在未来重复出现。我们只能说，某事“趋于”发生，这给概率原理提供了用武之地。既然在 CEAS 系统中（尤其是短期），结果的紊乱和随机性是实际存在的，那么，描述未来预期状态的唯一合理途径——甚至根据已知的模式或成因——是通过运用概率。下一章，我们将简述运用模式识别和概率这两种方法，来预测和建立投资组合。

总之，问题并不在于股市是完全随机的，还是有序的；真正的问题是：我们怎样运用概率从现实的模式中辨别随机性，并有效地用之于投资？

识别盈利背后的模式

有人称它们为经济驱动力，也有人称它们为样板、原型、范例、评估、指导——名称五花八门，但归根结底，都可以统称为“模式”。利用以往事件或基于因果关系的市场预测，都可以浓缩为对模式的探求。

我不止一次地听到投资经理们说，“我才不理会根据以往的模式来管理资金呢，我信奉的是要认识收益和经济的驱动力，只有它们最终才会转化成股价。”简直是开玩笑！那无异于在说：“我相信，变成股价的收益模式是一成不变的。”“模式识别”这个词略带贬义——它听起来有些迂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

腐、平淡。投资经理们更想做最精明的经济分析家。可是，说实话，在我看来，事情都与模式有关。

利用评估结果预测市场的未来，是模式识别的又一例子。这与个人的喜爱有关。真要命，如果你这么想了，那么经济学的全部任务，就是为了在经济生活中探寻和发现各种模式。事实上，多数研究领域都是为了探求可识别的、重复的模式（例如数学）。

我们不想自诩为经济预言家，我们愿意自称为模式识别者。因为这会使我们的任务更容易被理解，更好地被认识，完成起来也会更简单一些。

我们如何识别模式呢？正如通常的预测活动一样，恰当的模式识别并不仅仅局限于市场——它在许多领域都有应用。这意味着我们的研究工作与其他广泛进行的实践活动——主要是科学，有异曲同工之妙。科学方法是探究和证实各类模式的最好途径。如果你认为，你识别出了某种可以充当有效的市场预测工具的模式，那么，了解其运行的唯一途径，便是科学手段的正确运用。（请重温第 1 章）。

股市模式

当谈到模式识别和市场问题的时候，我们有必要牢记一些细节。首要的是：股市是最根本的经济晴雨表。但反之则不亦然。一个 CEAS 系统能赶在任何人之前，将所有广为人知的信息全盘消化（参见我们在第 5 章讲的黄金法则）。

有关于此的确凿证据，便是那些最专业的股市预测家们的业绩。他们对于概念市场的预测成功率低得可怜，但一般来说颇为奏效。如果所有广为人知和热议的消息已经反映在股价上，那么，这也意味着所有众所周知和常用的预测模式，已经通过价格反映出来。所以，那些关于市盈率如何能预示未来股票价格，以及了解我们处在美联储利率循环圈中哪个位置的理论，都无关紧要。那些理论也反映在价格中！如果你看到了关于你密切注意的股票的大标题，那么，企图利用这条消息是毫无意义的——它已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过价格反映出来，而你慢了半拍。

还有几条关于如何在股市中进行模式探究的基础知识：

分清层次 判明市场模式，或许最重要的经验法则，是培养“成为顶层”的习惯。了解这一黄金法则的高明的投资者，必须做两件事：

- 观察经济体系和市场正在发生什么，并对这些因素做出判断。
- 观察和判断对于经济体系和市场正在发生的事情，投资者们是怎么想的。

这是两个没有关联的模式。回顾一下第 2 章，当时我们学习了自我觉察的有关知识。投资者应该对世间正在发生什么，以及人们对发生的事情持何种观点，保持高度的觉察。这是了解哪些模式与价格有关、哪些模式无关紧要的唯一途径。

这重要吗？ 现代以来（权且从 1926 年开始至今），其实并没有多少市场循环。多数情况下，并没有多少数据“具有统计意义上的重要性”。换言之，对于某种模式，我们并没有足够的数据来进行可靠的分析。只有偶然、意外的事件和随机性，或许才看起来像模式。没有足够的数据，就不要做出判断。

市场环境的变化 今天的市场，与 10 年前的市场已大不相同，更不用说与 80 年前的市场了。这意味着，无论在哪个方面，市场都不可同日而语。从 19 世纪到 20 世纪初，铁路股票独领风骚，汽车公司的股票则像专为投机家们准备的小型科技股票。自那时起，全球经济经历了许多变化——汽车工业又从股市巨头退回到无名小辈，绕了一圈又回到了原点！因此，为了真正说明某种模式有效，你必须判定，很久以前的时期，是否有足够的可比性。

正如我们在第 3 章的发现，经济和市场是不断演化的，但是，相对来说，人们的行为是个常数。

保持头脑清醒 我们的大脑结构不适于分析概率，只适于判断相似性。我们在每件事上都发现了模式——真实的或想象中的——这意味着，我们必须对我们所识别的模式的重要性深信不疑，并尽可能随时使用科学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法进行分析。永远不要用眼睛或直觉来证实某种模式——它们很容易愚弄你。

在第 1 章，我们讨论了将分类法作为一种化繁为简的手段，以便更容易地认识世界。我们的大脑总是试图将某种情形或刺激因素尽可能地简化。我们不会说："这是一堆死去的植物纤维，被砍成条条块块，涂上色，然后钉到一起。"我们只会说："这是一把椅子。"

大脑最爱做的事情之一，就是用二元法来进行简单分类，即进行"是与否"的判断。我们的大脑总是尽可能地将世界上的大部分事情纳入二元范畴，从而不得不花费额外的精力来观察世间的灰色地带。例如，孩子们凭着直觉，很快就能区分好和坏，他们才不理会灰色地带的事儿（超人是好人，而雷克斯·鲁瑟尔是坏人——这是最简单的例子）。我们长大以后，在好与坏之间，到处是灰色地带，充满着矛盾。如果我们天生的大脑继续我行我素，那么，我们就会像只判断好与坏那样，简单、刻板地处理每一件事情。

我们的大脑还喜欢重复。在第 3 章，我们讨论了大脑为了增强记忆和认识，是怎样建立并强化神经元之间的"网络"的。在某件事上，我们做的或想得越多，我们就越认为它真实和具体。

上面说的这些细枝末节，能够影响我们对世上各类模式的看法，但你不要轻信它们——相反，在行动之前，要努力寻求科学方法的支持。

相关性和因果关系 永远不要用你不了解的模式进行投资。许多模式只是"偶然"的相关性——即意外事件。如果你不懂得模式后面的因果关系，那么这种模式可能是个陷阱，导致你做出糟糕的决定。

它大到足以影响市场吗？ 当你选择预测模式时，你通常希望能够发现那些对整个市场和经济的进程都有相当影响的事情。一些小的模式可能很有趣，但如果它们不是足够大，就不值得你为之耗费时间。

了解模式的指向 务必确保你没有错选一种在整个经济环境中仅占很小分量的模式。也许某种经济"动因"，如强劲的经济增长，有助于能源股的成长，因为人们将购买更多的汽油。太对了！只是别误认为这个动因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然牵涉所有的领域。例如，与对能源股的作用不同，经济增长对医疗股可能没什么拉动。

永远不要忘记黄金法则 发现正确模式的部分要则，还包括确证这些模式尚未反映在股价中。众所周知的模式是毫无价值的，因为它们已经在市场通过价格得到了反映——这是黄金法则的核心。正确的投资决定是一种孤独的行为。它需要胆略。发现一种没有任何人意识到的、或被广泛误解的模式——即逆众而动——是艰难的事情。了解这件事的艰巨性也十分困难，除非你身体力行。人类是群体的、社会性的动物。我们生来希望别人喜欢自己，也希望与他人相处融洽。但是，如果你要成为一个成功的投资者，你必须孜孜不倦地与这一本能做斗争。这的确令人烦恼不已。

紊乱中的模式

现在让我们来考察一些市场要素，其重要性足以使它们以很高的重复概率形成各种模式。这些例子包括：

- 每个熊市之后都是牛市。
- 正常的繁荣和萧条（熊市大约每4年出现一次）。
- 小盘股往往在牛市之初脱颖而出，大盘股则在牛市末尾成中流砥柱。
- 股市通常在美国总统任期的后两年表现更佳。

这些例子似乎显而易见。我的建议是，要保持这些经验简明扼要的特点，因为你越琐碎，事情就会变得越来越棘手。我们的大脑喜欢想象一些子虚乌有的空洞模式，那么，我们对模式的识别和使用要特别小心，这一点非常重要。人们自认为存在的模式，绝大多数根本不存在。

经济和市场的周期都是在最为常见的模式中发生的。在市场历史的每个时代，萧条过后总是繁荣，周而复始。不过，我很不喜欢“周期”这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个词儿。这个比方会导致人们对经济产生误解。一个周期在开始时把你卷入，临近末尾，你的事儿干完了，人却还在原处——有史以来，还没有什么实际的经济体是这么运行的。

更好的办法，是在螺旋式上升的模式中来考察市场和经济。尝试和失误，前进与倒退——数不胜数，循环往复（宛如一个圆圈）。但是，事物也在上升。螺旋式上升的观念，抓住了真实发展和市场演变的本质。前进从来不是直线向下，也不是笔直射向天空的激光。它更像是两条腿走路，总有一条在后，每走一步都是如此。长期来看，经济的增长、市场的上扬趋势，都是螺旋式的。

你从表 7-1 和表 7-2 中琢磨出点儿什么了吗？表中列举的是 1932 年以来 S&P500 统计的熊市和牛市。

显而易见，从长期来看，熊市过后是牛市，且牛市规模更大、持续时间更长。近 80 年历史证明，在各种多变的经济环境中，都鲜有例外。这种“牛市跟随熊市”的观念成为股市颠扑不破的模式。

表 7-1　1932 年来 S&P500 熊市统计 S&P500　12 个月统计数据

熊市底部	持续时间	触底盈利（%）
1932. 6. 1	33 个月	120. 9
1942. 4. 28	62 个月	53. 7
1949. 6. 13	36 个月	42. 0
1957. 10. 22	15 个月	31. 0
1962. 6. 26	6 个月	32. 7
1966. 10. 7	8 个月	33. 2
1970. 5. 26	18 个月	43. 7
1974. 10. 3	21 个月	38. 0
1982. 8. 12	20 个月	58. 3
1987. 12. 4	3 个月	22. 8
1990. 10. 11	3 个月	29. 1
2002. 10. 9	30 个月	33. 7
平均	21 个月	44. 9

资料来源：《全球金融数据》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-2 1932 年来 S&P500 牛市统计

开始时间	结束时间	持续时间	S&P500 变化（%）
1932. 6. 1	1937. 3. 6	57 个月	324
1942. 4. 28	1946. 5. 29	49 个月	158
1949. 6. 13	1956. 8. 2	86 个月	267
1957. 10. 22	1961. 12. 12	50 个月	86
1962. 6. 1	1966. 2. 9	43 个月	79
1966. 10. 7	1968. 11. 29	26 个月	48
1970. 5. 26	1973. 1. 11	32 个月	74
1974. 10. 3	1980. 11. 28	74 个月	126
1982. 8. 12	1987. 8. 25	60 个月	229
1987. 12. 4	1990. 7. 16	31 个月	65
1990. 10. 11	2000. 3. 24	113 个月	417
2002. 10. 9	2007. 10. 9	60 个月	102
平均		57 个月	165

资料来源：《全球金融数据》。

注意，上述图表只是一个一般性的观察结果，并非针对某个“点”的预言。运用在上一章学到的知识，我们知道，我们不可能十分可靠地进行精确预测。数据中的紊乱和随机性永远存在。但是，紊乱中的趋势，也是十分清晰的。

这个游戏玩的是相对期望值

一旦我们识别出一个有用的模式，我们就必须在“背景”中了解它。没有背景的事实，本质上是没有意义的。例如，如果我对你说“60 亿”，你会想到什么？你能从这句话中搜集到什么信息吗？据此你又能做什么呢？它什么也不是。60 亿是多还是少？如果我又接着说“3 万亿”，那么，60 亿看起来还显得很多吗？不会。因为我们知道了一点点背景，与 3 万亿比起来，60 亿这个数目并不是很大。倘若我再说“10”，又会怎样呢？这时，由于我们已经掌握了更多的背景，我们就知道，60 亿是个大数目，但是 10 却是微小的，而 3 万亿是真正的巨额数字。都是因为背景。

在探寻模式的时候，运用这种背景思维大有裨益。200 亿美元的美联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储银行救助资金是个大数目吗？看起来很大；是吗？其实不然。因为它们每年要借出几万亿。200 亿只是九牛一毛。

背景有时也称为“框架”，这很重要，因为在一个不断变化的世界里，我们只能通过比较来认识事物。市场历史提供了一个很有用的框架结构（背景），有助于我们更好地认识未来市场的走向。

也许我们今天很担心通货膨胀，希望在通胀和市场运行之间找到一种可识别的模式。如果我们回顾历史，可以发现，过去的通胀要严重得多，而市场仍然能捱过难关；那么，我们就获得了一些背景知识，这些知识使我们懂得，相对来说，通胀并不像眼下人们认为的那样坏。

文化、社会、资本市场、经济……它们始终处于不断地变化中。影响一套理论、一种模型长久成立的变数简直太多了。更重要的是，市场和经济的演变和适应也十分迅速。变化的永远是那些相关的背景，因为我们判断它们所需的依据也在变化。

你琢磨一下：如果约翰只有 6 个月大，那么，“他会游泳”这个假定就是十分荒谬的；但是，如果他长大了，长到 20 岁，那么，他会游泳则不无道理。随着时间的推移，情况又会发生变化，当约翰 100 岁的时候，他似乎又没法游泳了。对约翰会不会游泳的猜测，完全与他的年龄这一背景相关——而他的年龄是与日俱增、逐年变老的。

CEAS 系统中发生的事情，特别是经济活动，都具有“反射”的性质。也就是说，它们互相之间产生实时的作用与反作用——这种说法很富于想象力，它的意思是，事物都是互相联系的。这种联系非常重要，因为它告诉我们，当某件事发生变化时，它也许就对周遭世界上的其他事物产生了影响——但影响的方式和途径，难以被大众所察觉，因为世界万物的联系，是如此广博。

市场，抑或任何 CEAS 系统，都必然遵循同样的逻辑。大多数数学理论只能解释“基本原理”，而对于变化的环境却没有多少高招。但是，经济和市场的背景又永远是变化的——世易时移，曾经推动过事物前进的一些原理将发生变化，因此，简单的因果逻辑经常不起作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这又是一件经常被投资者们忘记或忽略的事情。多数经济模型企图在真空状态下，去考察诸如利率、现金供应等易变因素。例如，有这样的观点，“如果你把利率提高 X，那么现金供应将下降 Y。”这样的逻辑，对于帮助我们的大脑在理论上形成利率和现金供应互动关系的概念，或许行之有效，但在实践中，它根本无法始终如一地派上用场，因为在任何给定的时间里，经济领域的各种相关条件都能影响最后的结果。

这是将物理学定律往股市中生搬硬套。只有当系统很简单的时候，主要原因和线性的因果关系才会起作用。市场和经济则不然，它们是复杂的——因此，用上述的简单方法来寻求模式，往往行不通。在复杂系统中，没有什么能存在于真空——几乎所有的事物都因某种原因、以某种方式与其他所有事物发生联系。

所以，你研究模式探寻的时候，也必须对“相对期望值”做出解释。杰里米·西格尔[㊀]在其著作《股市长线法宝》中[㊁]，对这个问题颇有见地，他说：“金融市场的参与者们期望被告之的事物和已经宣告的事物之间是有差异的，而市场会对这种差异做出反应。”

如果我们知道市场反映了人们的期待，那么，对于投资者来说，这条信息是自相矛盾的，但又有实际价值。姑且把人们的共识作为一条基准线。例如，经济学家们或许一致认为，下个季度 GDP 的增长率将达到 3.2%。在官方宣布结果的数天或数周之前，市场将通过股价来反映这一观点。可是，在官方宣布的那一天……增长率只有 2.9%。这可糟了！短期内，投资者们会因这条消息而泄气，并相应地调整股价——尽管 2.9% 的 GDP 增长率已经是个相当不错的数字。还不止如此——和现实比起来，人们对市场的期望值更能形成分歧和差异。

同样的逻辑也适应于股价评估。众多研究结果表明，绝对的市盈率根本无法预测股价回报（与此相似的诸多估值体系也是如此）。欲知个中缘由，你就得忘掉绝对标准，建立相对思维。我们假定，某只股票的市盈率

㊀ Jeremy Siegel，美国投资学家，宾夕法尼亚大学沃顿商学院金融学教授。——译者注

㊁ 此书已由机械工业出版社出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为23，那么它是高还是低呢？孤立地看，这个数字几乎是不知所云——只有拿它与别的什么事儿进行比较的时候，它才有意义。“别的什么事儿”也许就是指其他股票——尤其是同类股票（或者行业、领域相似的股票）。

还有更多的理由说明相对期望值的重要性。例如，人类能够十分迅速地接受新信息。回忆一下 2003 ~ 2008 年的油价吧。2003 年，人们普遍担心每桶 50 美元的油价必将导致经济衰退。可是，过了这么些年，油价涨个不停，节节飙升。到 2008 年中，高达每桶 150 美元！这足以让人们心惊肉跳。然而，到 2008 年年底，又一路狂泻至 50 美元以下，人们又开始焦躁不安，担心如此严重的油价暴跌，必将转化为低水平的需求——这意味着经济衰退即将开始！

不知为什么，总有人认为，油价走低或是偏高，都是经济衰退的征兆。我们暂且把这种非理性的逻辑搁到一边（它是十分荒谬的），再来看看，50 美元一桶的石油，忽然被视为“便宜”，仅仅这件事本身，就耐人寻味。这与相对期望值大有关系。

经济受到的“振动效应”是一种要素的突然变化，它能引发急剧的混乱，并且经常导致极其严重的市场效应，因为市场几乎没有什么时间来消化这么多麻烦。如果不懂这个道理，那么，接踵而至的就是市场参与者们的态度同质化，这将在短期内引起过度调整或调整不足。

2008 年的金融恐慌便是一个例子。华尔街投资银行如此迅速地被驱逐出局，以致没有多少人拿得准它的长期效应将会是什么。于是，有那么几个星期，市场陷入了真正的恐慌（这是十分罕见的事情）——这几乎使市场见底、交易量趋零。然而，这仅是市场的一次过度调整罢了。最后，市场恢复正常——事情虽然弄糟过，但并不如许多人害怕的那样，到了世界末日。只不过，还是得花些时间来重新定价。那段时间，在某天早上，我们从梦中醒来，发现华尔街依然故我，还在那当一天和尚撞一天钟！但是，相对来说，一切都变了。

当涉及经济、市场数据——或自由市场的任何有价事物时，要始终考虑期望值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加速变化是所有发展模式的最大特色

下列事物有什么共同点呢?

- 进化
- 技术
- 经济
- 资本市场
- 人类知识
- 医学
- 文明

它们的发展都遵循着一条规律：加速变化（AC）。这是未来学研究和技术史研究领域的普遍观点。加速变化的定义是，随时间按变化率的发展。

1965 年，英特尔公司的创立者之一戈登·摩尔，用加速发展原理描述了计算机硬件的长期发展趋势，这一原理由此广为人知。摩尔指出，自 1958 年集成电路发明以来，可置于集成电路的晶体管数量呈指数增长，大约每两年翻一番。也就是说，不但变化是持续的，而且变化的速度也以持续的速率增长，呈指数增长态势。时至今日，“摩尔定律”仍然被证明是正确的，许多人希望它再管用数十年。

这个模式已经被广泛运用于许多 CEAS 系统，并被证明在许多领域都十分有效。令人惊讶的是，随着时间的推移，经济和资本市场发展的增长率也遵循着一种类似的加速变化模式。

这对我们有什么启发吗？变化是我们能指望的唯一模式。不仅仅是变化，而且是不断加速的变化，它最终比我们可怜的思维所能企及的任何事物的变化都要快。

雷·库日韦尔（Ray Kurzweil），是美国当代一位重要的发明家，他于 2005 年出版了一本开创性的著作《奇点临近》，对加速变化定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律如何产生作用进行了详尽的论述，他甚至还描述了在经济和股市中，这一定律是怎样奏效的。（库日韦尔先生还是奇点研究院的创立者，关于 AC 理论的更多知识，可从其网站 www. kurzweilai. net 中获得。）

我们往往一贯（而且是矛盾地）认为，事情似乎会变得越来越糟，而不是越来越好。格雷格·伊斯特布鲁克[⊖]在其著作《进步的悖论》（*The Progress Paradox*）中，透彻地分析了尽管人们总是感觉越来越糟，但事情却是如何不断地变得越来越好的。下面是全球范围内不断趋好的事情的一个简要清单（这些内容在格雷格的书中反复出现）：

- 民主
- 人类自由
- 人均财富
- 自由贸易
- 生活水准
- 平均寿命
- 贫困
- 经济增长
- 犯罪
- 环境污染
- 武装冲突
- 教育

这给了我们一个重要的启示：应该偶尔摆脱一下日常媒体的慷慨陈词，后退一步，看看更广大的背景。显而易见，那些确信事情变得更糟的人们，他们的烦恼实在是源于短视。

不过，沮丧也不是毫无用处。美国式发展道路的巨大特征之一，

⊖ Greg Easterbrook，美国布鲁金斯学会研究员。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便是对幸福的追求。注意，在我们看来，幸福从来不够。我们想要更多，我们为得到更多而奋力打拼。毫无疑问，贫困已降至空前的低水平，可我们希望根除它；是的，犯罪并不严重，可我们更希望它根本不存在；这房子很不错了，但我们还想要一座有泳池和健身室的房子；那台老电视机挺好使，但拥有一台42英寸的平板电视机不是更好吗？

美国的先辈们更加知道什么叫对幸福的追求。准确地说，“追求”就是追求的全部含义。“我们从来没有满足过”依旧是人类的普遍观念。满足也好，幸福也好，无论你怎么称呼它，都是一种相对的状态。行为学研究屡屡揭示了这一点。人们天生有一种不可遏制的冲动，要比过去好，更不能比同龄人差。如果我们的薪水增加了10%，而同事们都加了15%，那么，我们实际上很有可能感到还不如以前。这个真相有助于解释为什么尽管事情持续好转，而我们仍然感到焦虑。

利用历史来发现模式

历史是探索股市模式的“研究室”。历史能够成为对预测很有用的强大工具，不过，如果被滥用或者被误读，它也能成为一个可怕的敌人。

我认为，历史最好用于背景分析——这可以使我们察觉发生了什么事，以及今天的某件事是不是没有先例。历史不是万能药，也不是很精确的科学。由于市场的发展和世界的变化，从某种角度来说，每个新的日子，本质上都是前所未有的，历史永远不会精确地重复自己。不过也应看到，并没有多少事情是真正史无前例的。多数市场事件都能够以某种方式与过去的情形进行对比。简单地了解一下今昔差异之所在，我们就能受益匪浅。

依我之见，历史知识是投资活动中最具竞争力的优势之一。为什么这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么说呢？因为很少有人研究历史并严肃地对待它。眼下，历史被当成了业余爱好或者消遣——尤其在进行市场分析时。记住，市场中任何不为人熟知或了解的事情，都不可能通过价格充分反映出来。根据我的经验，感知市场过度反应的最容易的方法之一就是，当人们认为某事确实是前所未有，而其实不然的时候。除非你研究历史，否则别无他法。

下面是利用历史识别市场模式的几点忠告。

背景和概率 历史有助于勾画形势。例如，如果今天出现了一次信用破产，那么你可以研究一下以往的这种案例，看看有什么异同。那时市场有什么过度反应？人们说了些什么？如果你掌握了这些，那么，对于今天的人们会有怎样的过度反应，你就有了一个基本的了解。你把背景弄清楚了。

人类的反应是可以替代的 在我看来，最有效的学习方法是经验式学习。伴随着现代市场的历史进程，人类的本能并不会改变多少。人生代代无穷已，相似的事件总会发生，但经历事件的已是新人了——而他们对过去的事件没有研究或理解。一旦某代人（在一定意义上说，我们所有人）为了理解与过去相似的当代事件，而不得不经历这些事件，那么，对过去的事件缺乏研究或领悟，就成为人们产生极度的恐慌和狂喜的原因之一。历史往往惊人地重复着——重复的倒不一定是事件本身，而是人们对相似事件的反应。那是历史的真正价值之一——从中可透视人类行为的重复性。

公认的观点不一定永远正确 对于如何，以及从谁那里得到历史经验，我们有必要多加小心。多数历史学家并非经济学家——多数历史叙述无法找到正确的观点，因为历史学家并没有掌握与经济相应的技能。举一个有趣的事实：在研究萧条时期经济史方面，美联储主席本·伯南克被认为是最博学多才的学生之一，他或许有望成为一个极其出色的萧条史研究专家，因为他本人也是一位很有造诣的经济学家，我更倾向于听取他的观点，而不是去阅读一个史学博士研究生就这一问题撰写的论文。

历史是一种观点 认为史实的叙述中有客观性，甚至“真相”，这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于历史学的最年深日久的神话之一。想想吧：对任何历史事件，为什么从来没有过确定的陈述？因为史实的叙述最终能做的，只是提供一种观点。历史不是一门客观的科学——它是一门解释性的科学。所以，永远不要相信史实的叙述是确定性的。历史事实永远只表示某种动机或观点。

有足够的数据吗？ 现在，我们回到古老而管用的统计学上来。永远要保证有足够的数据使你的研究有价值。如果你准备研究20世纪美国那场经济大萧条及市场反应，那么，最好的结果，是把这篇分析报告弄成轶事趣闻，因为例证只有这么一个，数据远远谈不上可靠，而且是70年前的事儿。这不可能有利于得出什么特别严密的结论来。

没有什么事情是不可避免的 当我们回顾历史的时候，每每觉得有些事情是“不可避免的”，或者认为它们很容易被预见，凡人都能一眼看破。从来就不是这样！过去的事情变化无常，当下也是这样，今后也将永远如此。史上投资者们所知道的，也只是日复一日发生的事情，这和我们相差无几。

市场的发展 时代更替，市场从未一成不变——它们不断发展和成长。那么，你回顾得越久远，事情就越没有可比性。美国将成为超强帝国？或者仅是历史的注脚？这个问题是不可能回答的。查理曼帝国看起来似乎能成就千秋伟业，可是如今，多数人甚至根本不知道它曾经的存在。今天，除了一些艺术品，罗马帝国的痕迹几乎荡然无存，而时间仅仅才流逝2000年——这在世界史上，只不过是电光石火。现今的事情，乍一看，似乎对我们很重要，可是，当我们亲历之后，它们是深刻的变化，还是过眼烟云，我们仍然说不清楚。

对时间的阶段要敏锐 我总是看到这类新闻标题：“这是自1997年以来最糟糕的交易日！”谁会在乎？1997年的什么事情这么重要？答案根本不值一提，因为这给公众提供了错误的关注焦点，只会引起毫无意义的误解。投资者常常不自觉地、主观地选取一些时间阶段来进行研究。“1982～1996年的通货膨胀只有3%”。为什么这个时间段是重要的呢？有什么非同小可的事情吗？什么也没有。启示：要永远对被考察的时间段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持清醒的认识——否则会引起严重的偏差和错觉。

有关理论的警告

我承认：没有理论，我们一天也活不下去。但重要的是，我们要懂得理论到底是什么。人们往往认为，理论是某种被发现的、关于世界是如何运行的“规则”。这是错误的。理论是用我们能明白的语言描述事物的一种方式——它是一种指导，而不是定律。

是文字游戏？恐怕不能这么说。没有什么理论是万无一失的——总是有例外。任何科学领域都有一些难题，其中之一就是从特殊到一般，这是多数理论土崩瓦解的根源。对于还原式的科学来说，例外是很讨厌的事情。如果出现了例外，会将理论大大削弱。例外越多，理论越糟糕。

理论是物理学很方便的工具，在物理学领域，物质的表现是连续、均匀的。出于主观的需要或用途，物理学中有许多关于物质运动的“定律”。但在市场和经济环境中（CEAS 系统），情况不是这样。在这个复杂的大舞台上，每一种理论都将遇到诸多例外。这里没有什么“定律”，只有一些描述事物发展趋势的企图——模式。这就是理论在股市中的功能——给我们提供关于事物发展的趋势，而不是事物发展结果的线索。

通向理论的基本途径有两条：

1. 利用原理。

即提出一整套关于世间事物的假设，然后生成一种关于事物是如何运动的理论。例如，树叶总是在秋天变色，因为它们没有得到春天和夏天那么多的阳光。当然，这种方法有个麻烦：它依赖于基本原理，如果这些原理错了，理论也就跟着错。

2. 利用统计数据。

即寻找统计数据的各种模式，然后预言它们将继续如此。这种方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法假设了一个信条：过去的事情将会不断重复。任何一个投资高手都知道下面这句熟悉的格言："过去的表现绝不是未来结果的征兆。"我们知道，过去的事情永远不可能完全与未来类似，但千真万确的是，某些模式有重复出现的趋势。

这两种理论生成法或许看起来似曾相识。它们曾以"演绎"和"归纳"的字眼为我们耳熟能详——这是形式逻辑最根本的类型（上一章我们已经涉及）。无论如何，关于股票投资的绝大多数"定律"，都可以归结为这两种范畴。这两种方法都不可能生成绝对正确的股票预测系统，但是，它们有助于我们努力认识股市，并得到更准确的背景知识。

三大动因

无论是考察基本经济法则，还是从历史数据中搜寻线索，都可以发现影响股市的三种基本模式：经济、政治和市场情绪。永远要把这些因素估计够。多数因素在多数时间里是不会对市场的走向产生多大影响的。当我们分析这三大动因的时候，就要寻找那些还没有在市场通过价格来反映的主要事件。

经济

明白无误的是：大的经济趋势常常有能力一路前行，并广泛影响股市的估值。不过，经济趋势也经常令我们大跌眼镜。许多人研读经济数据——报告、概况，等等——花上几十个小时，试图发现点儿什么有用的、玄妙的诀窍。事实上，我自己也这么干过。几年之后，我发现：经济指标只是对形势的粗略估计，除此之外，它什么也不是。

经济指标是那些据称可以描述宏观经济环境的任何数据，例如 GDP 的数值、失业人口、个人收入，等等。不过，对此你可不能全信。这些数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据多半支离破碎，是智囊团或政府机构带着政治偏见、极尽修修补补之能事、用蹩脚的方法进行计算的结果。

例如，GDP 的基本公式看起来再简单不过了。

$$GDP = 消费 + 投资总额 + 政府支出 + （出口 - 进口）$$

可是，实际上，根据各种考察结果以及无数的假设，这个计算过程具有难以置信的复杂性。如果你有时间，可以查阅一下美国经济分析局是如何统计 GDP 的（你可在 www. bea. gov 这个网站自己进行统计）。你会立即发现，这些数据的偶然性有多么大，它们的依据是极为大胆的推测、不完整的数字，计算方法也十分奇特。它能明明白白告诉你，GDP 固然是一种精确计算的结果，但其实是无关紧要的。它只能给我们某种一般性的意义，充其量告诉我们经济领域在干些什么。这也是某些数字被改来改去的原因之一。

经济指标使你见森林而不见树木。太多的人为 GDP 季度增长率是 2% 还是 1.9% 而烦恼不已。似乎事情就取决于那 0.1 个百分点！实际根本不是这样。无论如何，面包总是有的，从长期来看，市场并没有什么本质的变化。“国内生产总值”这个概念太宽泛、太抽象了，你无须为其中的细枝末节伤脑筋。在这个人为假设的概念中，真正要紧的，是它告诉我们，经济正在相对稳定地增长。

还要注意，所谓经济指标，其实并不真正“说明”任何事情。它们描述的是已经发生的事情，是过去式。投资者往往错误地认为，过去某类行为一定会在未来延续——这是一种经常出错的假想。此外，我们要看的数据太多了。每天、每周、每月的数据，有时甚至季度数据，都是很短期的，无法说明一种趋势。通常要花上几年的时间，才能看清一种实际的趋势。

与其把你的智慧和时间花在这些细节上，不如问问你自己，从全球范围来看，有什么现实的力量可能会推动经济的增长？你再把事情简化一下：GDP 是提高、停滞，还是紧缩？利率的前景（提高或降低）如何？会产生什么影响？国内的技术和基础设施有什么发展前景？当你考虑购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司股票的时候，你要盯紧对这些公司有实质性和广泛潜在影响的各种因素。针对这些因素，你要形成自己的看法，判明这些因素对于市场的意义，然后再考察这些意义在过去是否被证明是真实的。接下来，审视一下过去的情形与当前的市场情绪有无可比性，以及你的观点与当前的市场预期是否相异。

下面是一个假定的例子，说明了能够影响市场行为的经济动因：

- 美国经济的增长将高于公众的预期。
- 今年的长期利率将明显走高。
- 合并、并购和股票回购将保持强势。
- 个人消费将大大低于多数人的预期。

在各种对股市的预测中，经济指标是最受关注、被研究得最多的量值。因此，这实际上意味着，你不大可能发现许多尚未被价格反映的其他模式。

记住，经济和市场并不是一回事，也不一定会总是步调一致，尤其在短期。股市是公有企业的代理人，而多数商贸交易实际都是在私下达成的。因此，股市首先是，而且主要是公开进行交易的那些公司的盈利代表。当然，那些公司规模相当大，足够起到总体经济代理人的作用，但是，这个代理不会亦步亦趋，有时甚至与总体经济格格不入。GDP 为正值，但公司盈利缩水的情形是绝对有可能发生的，2007 年下半年和 2008 年上半年都出现了这种情形，那时，金融领域的损失削弱了公司盈利，但 GDP 仍为正值。

政治

政治对于股票也至关重要。政治不仅影响市场情绪，而且直接影响市场规则和贸易活动。无论是把事情办得更好，或是弄得更糟，政治家们总是控制着巨量资本和资源的配置。

政治因素有国别差异，或者对区域关系（如贸易政策）产生影响。需要考察的内容包括税收、政府的稳定性、财务政策及政权更迭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也可以问自己：哪些国家正在经历政府变动，且这种变动影响其经济？新的税种是否正在审订中？哪些国家将推出新税种？是那些通常积极进行改革以推动经济增长的国家，还是执行限制性的新规则的国家？

投资者经常苦于对国内形势的偏重，他们对本国政治过于关注。你要永远记住，这是一个广阔的、互相关联的世界，任何一个地方的地缘政治发展，对任何人都有可能产生影响。

以下是能引起股票涨跌的政治动向的例子：

- 选举和政党变化
- 贸易政策
- 财政政策
- 金融政策
- 产权和法律体系的变化
- 抗议活动、政变及整体性的政治动荡

当谈到投资问题的时候，一般来说，最好把你的意识形态搁置起来。意识形态通常只会导致偏见，使你无视现实。在做出判断的时候，你要尽量冷漠一些、客观一些，不要想当然地认为任何党派或观点就一定正确。多检验，多观察。

自由市场是美妙的事物，应得到尽可能的宽松对待，但是我们仍然需要政府。我们需要法律，我们需要一套稳定而明确的财产权系统，这样的系统能使我们免受那些我们认为是罪恶的行为的侵害。政府的存在，就是为了制定和巩固规则、保护权利。当规则发生变化、事情无法确定的时候，政治会引起混乱和恐慌——这对股市来说是一件坏事。在通常情况下，现状是最好的。政府经常成事不足，败事有余，新政策也会不可避免地导致一些始料未及的后果。政府是控制系统——顾名思义，它的灵活性和有效性都低于 CEAS 系统。因此，政府试图控制 CEAS 系统的主动性虽然名正言顺，但如果过了头，还是会降低效率。总的来说，这对股市是不利的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪因素

了解投资者的情绪，以帮助我们预测未来，是在股市中发现模式的最主要和最重要的途径之一。在第4章，我们已经详细地探讨了这个问题。如果你忘记了，可翻阅前面的内容。

关于未来模式的乐观解释

在我们继续探讨之前，对“模式的寻找”做一个简要解释。对于股市模式问题，我们很容易陷入绝望——我们怎么可能找到还没有通过股票来反映价格的新模式呢？股市里有这么多人，对模式都孜孜以求——有些人身怀高度复杂的股票绝技，满脑子都是数学方法。毫无疑问，所有的模式应该都被这些人发现了吧！

不见得。在人类文明史上，曾有许多各种各样的聪明人断定，“再没有什么需要知道的了——我们已经发现了所有事情。”不管是科学、经济学，还是生态学——乃至任何事情——我们都曾经在不同的时期，狂妄地认为自己已无所不知、无所不晓。而每一次，这种想法都被证明是荒唐可笑的。但资本市场和经济领域的实事证明，自以为是的观念是真实存在的。

事实上，我们只是刚刚入门。资本市场仍处于初生期，还在不断地加速变化、成长和发展。毋庸置疑，还有更多的方法、观念、模式有待于人们去发现。我敢打赌，我们甚至连皮毛都还没有学到手。

这并不是说，模式的寻找会变得容易，或者不那么缜密。它意味着，机会不会那么容易被挖掘，机会将留给寻找它们的人。

本章内容提要

模式识别是预测股市的第二个途径。（第一个途径是通过概率，前一章已做描述。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 总之，考察估价、经济“驱动力”，或其他任何试图利用以往情况对未来进行预测的活动，都与模式识别有关。
  - 检验和发现可靠的市场模式的最佳途径，是利用科学方法。
- 模式识别是许多研究活动的常用分析方法，但是，在股市中，它还有一些重要的特征，例如，对以往数据的统计十分重要，各类问题之间，也有相互作用和因果关系。
- 股市充满了随机性的价格波动，或者紊乱，因此，我们的目标，就是要从紊乱中探寻各种模式。
  - 真实的市场模式经常是广为人知的——这意味着，这些模式的价格已经反映在股票中，几乎不再具有什么价值。因此，事情更棘手了，因为我们必须发现的模式，不但要是经过了时间考验的可靠模式，而且知道的人还不能太多。
- 认识一种模式将如何影响市场，讲的是相对期望值，而不是绝对的结果。它旨在使我们明白，现实是否会与公众期望的，并且已经估价的情形大相径庭。
- 历史是研究和检验市场模式的“实验室”。
- 三种强有力的模式，或者说“动因”。
  - 经济
  - 政治
  - 市场情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

Chapter8

实用的投资组合管理

实践经验告诉我：如果你用头撞墙，那么被打破的是你的头，而不是墙壁。

——安东尼奥·格拉姆西[1]

谎言和无用的真理之间，几乎没有什么分别。好比不能花费的黄金不能使任何人致富，无法运用的知识也不会使任何人变得聪明。

——塞缪尔·约翰逊[2]

我们迄今为止学习的各种知识，怎样才能转化为对投资组合的管理呢？对这个问题，本章不会像本书的主体部分那样，面面俱到。我们在本章，只运用我们迄今学到的知识，对怎样“考虑”投资组合管理，做一基础性的论述。一个长期的、成功的投资组合战略，应该运用什么样的基本设想和思考方法呢？

对于构建投资组合的细节，我推荐《菲舍尔系列投资学》一书对这个领域的各种指导，还有阿伦·安德森的杰作《赢得世界》，这本书研究了如何利用全球股票，建立分散化的投资组合。

如果说，我们辛辛苦苦学了这么多，有什么收获的话，那就是知道了

---

[1] Antonio Gramsci（1891—1937），意大利教育家。——译者注

[2] Samuel Johnson（1709—1784），英国作家、诗人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合的管理是一种实践性很强的方法，它要求尽可能使事情保持简单。过于简单可能是坏事，这固然不假；可是，由于我们有太多的偏见和盲目性，我们甚至无法发现那些基本的、有启发性的方法，而这些方法能使我们面临的事情更为简单。这一部分的每条建议，都能够以不同的形式，追溯到我们在前面几章学到的知识。

本章如此安排，是为了适应这么一类投资者：他们想通过长期投资，把市场打败——不过，他们得保持足够的谨慎和务实，才不至于使他们的长期投资目标陷入危险。有人对扣掉一点点交易费之后的市场回报（指数基金投资）心满意足，如果你是这样的人，那么这一章的内容适合你，但也不会对你特别有好处。如果你是那种自命不凡、身怀绝技、要求一年的回报达到100%的投资者，除了祝你好运，我没有什么好说的。不过，当你破产的时候，可别找我啊。

启示法的好处

从本质上说，这一章讲的是“启示法”，有时也俗称“经验法则”，它是一种有助于解决问题、增长见识的方法。它最重要的特征之一，就是“宽松”，即它不会拘泥于死板的规则，而是提出一些指导意见，以便为我们指明正确的方向。这是一种非常人性化的观点——它很像一条捷径，使我们在需要解决某个问题的时候，不必把我们知道的事情都回忆个遍。

但是，启示法有两个方面，必须多加小心。首先，我们要注意，不能把启示法和简化法混为一谈。回忆一下第1章，简化是将大问题分解为几个小一点的、容易被解决的问题的一个步骤。我们假定，所有更小的解决方法可以聚集起来，组合成解决大问题的方法。还举了一个小汽车的例子，它的发动机可以被取出、修理，装回原处后，仍然运转正常。好的启示法不应当寻求将问题简化，而应当允许用更自由、更容易的方法来解决问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，要永远保留声称“某种启示在某种情形下不合适”的权力。这是启示法“宽松”的特征，于是我们可以理直气壮地说，它只是不适用于手头这个具体问题而已。训练有素的投资行为并不会忽视启示法——我们确实需要它。不过，我们还应当注意，有时也要委屈一下古板的教条和经验法则，才能实实在在地进行自觉和自律的思考。

乔治·波利亚[⊖]在1945年出版了《怎样解题：数学思维的新方法》一书，它被认为是启发式思维的经典著作。作者本意是让此书成为解决数学问题的专著，但其中的许多原理，通常也适用于解决其他问题。波利亚提出了许多常识性的小窍门，例如“要留神那些你不知道的”，“如果问题很抽象，那么试着观察一个具体的例子”。我们要好好牢记这些妙招。以下是关于启示法基础知识的另外一些例子。

- **问题的变换** 你是否能够对问题进行修改或变换，建立一个新问题，而新问题的解决方法将有助于你解决原来的问题？
- **概括** 有可能发现一个比你的问题更具有概括意义的问题吗？
- **问题之间的关联** 你能够找到一个已经解决的、与你的问题有关联的问题吗？并利用这个问题吗？

基于我们迄今为止学到的知识，我们来考察股票投资中的一些有启示性的问题。

目标设定

在实用投资组合管理中，首要的——也可能是最重要的一步，是遵循关于投资目标的一些启示。在前面几章，我们看到，在一些细枝末节的问题上，投资者们是如何短视，如何在短期内陷入困境的。多数人在设定目标的时候，无法跨出这首要而关键的一步，这有些滑稽，也多少让人感到伤心。你的投资目标将在很大程度上决定你的战略是否得当。因此，我们

⊖ George Polya（1887—1985），匈牙利裔美国著名数学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要做的第一件事，就是讲求实际，设定投资目标。

永远不要再有倒霉的一天……永远！

那些自立门户的大师们总是让我忍俊不禁。我喜欢观察他们，想看看他们到底是怎么干的。他们让我浮想联翩，因为他们卖弄的劲头，太像兜售投资指南了。你知道我说的是谁——那些在电视上和书店里传授“成功方案”的人。他们教给你一些怎样把东西搞到手的法则。“要致富，要快乐、迷人，永远不要再有倒霉的一天……永远！就像我这样！这个方案只需要简单的15步……而你只需花上399.99美元！”

毫无疑问，这十分蹩脚。但是，在这些俗不可耐的狂热背后，还是存在一些的确有趣的事情：所有自立门户的大师们，都口口声声说要设定并实现一些目标。这个观点值得好好研究。

你这么想想吧：如果脑袋里没有目标，那么，肯定没有什么法子去实现什么。如果没有做出什么限定，那么当然不可能知道到底实现了没有。打个比方，你的投资组合去年增值8%，是很不错，还是很糟糕？你怎么才能知道？只有在你脑袋里有某个目标，并且有办法判断自己行为的前提下，它才有意义。

我再做进一步的说明：我们的观念和文化都专注于目标——它成为我们认识事物的基本途径之一。（如果你不信，你可以查阅任何房地产投资交易和营销担保资料，它们无一例外地推荐投资的途径、计划、指南、过程等，其言下之意，都像是旅行的目标，要“达到某个地方”。广告行业则永远能琢磨出人类的心思——营销人员和商标设计师们，能够像我所能想到的任何一类专业人士那样，摸透人们的想法。）暂且让我们回头看看——多数人不满足于简单的“存在”。当然有些人是满足的，但多数人认为，在这个世界上，他们应该相对地达到和实现功成名就。我们求学；当我们“赢了”的时候，我们奖赏自己；我们朝“终点”冲刺；我们还希望，死后在地面立一块标志性的石碑，证明我们曾经存在过。如果我们只打算像一个苦行僧似地生活在世上，多数人就要学会“顺其自然”，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为当苦行僧不是大多数人与生俱来的想法。

因此，追求是人类的天性，也是好的投资组合管理的最基本的特征。这也说明，多数投资者对自己真实的投资目标概念模糊，其实是一件应该感到汗颜的事情——没有什么投资知识能够帮助他们，除非他们自己定出个目标来。

值得讨论的目标有两种：个人目标和投资组合目标。两者是相辅相成的——但是，绝对有必要将两者分开讨论。

个人目标

你想从你的钱那里得到什么？钱应该怎样为你效劳？多数人都被投资顾问们问到过一个标准问题："是希望增值，得到收入，还是保值？选一个。"嘿，这个问题真是荒唐。为什么？我们先来看"资本保值"。我从未听说过任何持长线投资理念的人有过资本的损失。从来没有。那么，为什么要把资本保值作为主要目标呢？似乎从一开始，就被"投资"这个概念所牢牢束缚，不是吗？再来看看"增值"，或"收入"。我同样不明就里。为什么一定要将它们作为互不相干的两个目标？你为什么不能够既有收入又有增值的目标呢？通常所说的"增值"，并不是一个真正的目标，而"不损失金钱"这样的目标，同样是抽象的，起不到什么作用。

这样的基本问题——眼下已成为投资咨询行业的标准——不仅欠妥，而且其指导思想也是站不住脚的。换句话说，这样的投资目标，应该与收入和风险意识的各自不同的特征联系起来。我不欣赏投资咨询行业的这种选择方案——对于你的实际目标，以及你真正要想得到的是什么，它们三缄其口。对于目标来说，更好的考虑方法是用"终值"（terminal value）这个词来表达。终值是一种思考的途径，表示你想让事情最后达到什么程度。先想好最后的目标，然后从后往前反推和调整计划。下面列举了一些根据你设定的目标类型，决定你的终值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合理方法。

- **将终值最大化** 无论你给定的期限是什么，你要尽可能地使你的资产增值。
- **保持购买力** 妥善配置你的投资，使它们能抵消通货膨胀的不利影响，从而使你的金钱永远能购买相对等量的商品和服务。
- **保持现值** 与保持购买力相似，但它同时也增加你的资产，使它能够随时为你的任何现金分配提供依据。
- **及时花光你的投资** 或许你认定，你的孩子们从小娇生惯养，而且你的孙子们同样如此——那么没有必要给他们留下什么。你只希望自己这辈子过好，你想把钱花光。你的目标是大手大脚，花钱找乐子，到归西的那天，账上剩 1 美元就行了。（这种情形比你想象的更经常，它是一个完全合情合理的目标。）

请注意，目标的差异有多大，所要求的方法差异就有多大。因此，首要的任务，是确定你的终极阶段。有些人只指望着能抵抗通货膨胀，他们并不一定非要去应付股票的波动（或许他们只买通胀指数化债券），但也有人想将终值最大化，或是将投资升值，传给继承人，那么他们当然得应付股票的波动。

但这还不是问题的全部。我们还得考虑另一个方面：投资年期。最终的差异通常就是时间。真见鬼，人们对一年内的回报那么忧心忡忡，可他们却把“时间”忘了。

好事坏事我都给你说点儿——你也许比你想象的要活得长。好事吧？是的！你一定会长寿！可这是不是坏事呢？也是！你要花钱的时间太长了。

有多长呢？这么来计算：根据美国国税局的人口调查结果，一个 55 岁的人，有望再活 30 年，即活到 85 岁。这是平均数。有一半的人会活得更长些。这意味着，如果你现年 55 岁，那么你至少得筹划另外 40 年的安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳生活。你没有任何其他法子把这段时间缩短——这是一个很长的投资年期。要记住——平均寿命呈持续提高的趋势。你没有什么理由认为，不久将寿终正寝。所以，在未来的30年里，平均寿命还会提高。医疗科技经常是以指数函数的速度向前发展的。

你预想的投资年期，对于你选择投资种类有重大影响。如果你确实很年轻——也就是说，50岁以下——那么，你的投资年期是很长的，确定你的预期寿命没有任何意义。甭管你怎么削减你的寿命预期，你往后都有相当长的时间要让你的钱够花——至少30年，或者更有可能是45年、50年。

观点：你需要的持续投资时间，可能比你想象的要长，这使得投资年期成为一个极其重要的问题。

表8-1是美国国税局公布的平均寿命数据。你可以对号入座，看自己在哪个年龄段。

别忘了，那都是平均数！一半的人可能活得更长。现在，你稍微计算一下，求出你个人的平均值。

- **遗传推算值** 你的父母在世多久？他们的父母呢？能看出什么趋势吗？根据这个平均数，增加或减少一些年头。
- **健康推算值** 你精力特别充沛吗？有没有疾病困扰？只有你自己和你的医生，才对这些问题有把握。根据你自己的判断，再增加或减少一些年头。
- **医学进步** 医学是会进步的。在美国，自20世纪初以来，每隔3~5年，平均寿命就提高大约一岁。所以你又得给自己增加几年。

现在，你对你的目标已胸有成竹，知道了最后阶段会是什么情形，以及达到那个程度你还有多少时间。现在——只有现在，你才能开始考虑你的投资组合应该如何着眼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-1 美国国税局公布的平均寿命值

年龄	半数预期寿命	预期寿命剩余时间
51	84.3	33.3
53	84.4	31.4
55	84.6	29.6
57	84.9	27.9
59	85.1	26.1
61	85.4	24.4
63	85.7	22.7
65	86.0	21.0
67	86.4	19.4
69	86.8	17.8
71	87.3	16.3
73	87.8	14.8
75	88.4	13.4
77	89.1	12.1
79	89.8	10.8
81	90.7	9.7
83	91.6	8.6
85	92.6	7.6
87	93.7	6.7
89	94.9	5.9

资料来源：美国国税局 2007 年数据。

继续讨论之前的最后一个提示：认识自身承受风险的能力。如果你抵挡不了风险——如果市场的波动让你坐卧不安，心惊肉跳——那么你得把自己再掂量一番。（我们将在下一章详细讨论风险问题）。如果你对自己还没有很大的把握，那么，你得把书翻回去，把第 2 章再温习一遍。对自己要实事求是，要搞清楚做出的决定是不是心血来潮。这个道理，我给很多客户讲过，他们总是不偏不倚地在错误的时机抛售或买进股票，因为他们完全经不起过山车似的股市投资动荡。如果你也是这样的人，那么要学聪明点，了解自己之后，再相机行事。投资的时候，风险和回报是紧密相连的，你没法回避这个事实。通常，你谋求的回报越高，那么你冒的风险就越大。

的确，股票能够比其他流动性资产类型提供更好的长期回报。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的波动性也是最大的。在我看来，股票最适宜于长期投资者。如果你认为你注定是一个股票投资者，那么这意味着，当看到你一生的积蓄在一天之内上下波动8%的时候（例如2008年10月），你仍然轻松愉快。如果你受不了，我的忠告是，别去玩这个游戏，并把你的投资目标调低一点。否则，由于你意气用事、没有自控力，你很快会使自己陷入败局。

长期与短期的问题

投资者要永远牢记两件大事：在短期，股市是波动的；人们需要长久地保存他们的金钱——也就是说，他们有较长的投资年期。

可悲的是，我们总是将这种反差忘在脑后。许多投资者声称，他们的投资年期很长，但是仍然被我所说的“考验期”所困扰。人们往往过于频繁地评估自己的投资组合——一个季度来一次，甚至月月如此。他们基于如此之短的时间进行战略调整。太荒谬了！他们的投资年期很长，不是几个月！在熊市里，这种情形的存在是千真万确的，人们遭受巨额的账面损失之后，就开始怀疑自己的长线战略。

金融行业对风险的理解就是波动性。有什么应对之策吗？不要让任何臆断的短期阶段扭曲你的长线计划。短期内，股票捉摸不定，但是，对于头脑里有长远观念的投资者来说，短期无足轻重。

投资组合的目标

鉴于我们已经对与个人目标有关的终期价值和投资年期略有所知，那么，让我们再来谈谈投资组合的目标。

将你的个人目标从市场行为中分离出来——这是投资自律性的关键部分。尽管你有必要让两者互相配合，但它们是互相排斥的。

这可能使你稍感不安，但是，你值得知道真相：市场不在乎你。它不会在乎你的目标是什么，也不会关心你是输还是赢，或介于两者之间。你兴高采烈也好，心惊胆战也好，它无动于衷；你处在什么情势，你有什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求，它也满不在乎。市场有自己的套路。

永远要记住这个差别。股市根本不会介意你是谁以及你处于投资年期的哪个阶段——股市要做的，永远是自己的事，与你所处的情势和你的需求毫不相干。因此，你也不得不思考，市场是如何与你毫不相干的。那么，别让个人所处的情势影响你对股市前景的判断。你对股市的评估，要像它对你的态度那样，客观、硬邦邦。

成功的长期投资者一般不会全线出击。相反，他们专注于财务目标，始终保持自律。专注于目标是一条重要法则。别人在干什么，你的邻居们声称他们在干什么，你都不要受其打扰。一定要专注于实现你自己的目标。人家在干什么，是无关紧要的。或许你的表弟吉姆去年投资大豆期货，赚了 30%。他真是好样的！但那又如何？你不是吉姆嘛！对于最有可能使你实现目标的战略，一定要矢志不渝。一定要将市场结果视为与你的个人需求毫无关联的事情。怎样才能做到这样呢？我们再来研究几个观念。

重要的事先做：股票是最好的

有一个简单的事实：在 20 年的滚动周期中，股票的收益比债券高出 98%。还能更高点吗？在那些年里，股票与债券的利润之比为 4:1（股票是 930%，而债券是 235%）。所以，如果你的投资年期是 20 年，或者更长，那么股票极有可能——98% 的可能——是最佳选择（假设过去的那些统计周期在一般情况下与未来类似。请参阅第 7 章，重温一下关于模式的内容）。

因此，我们应该懂得，对于长线投资者来说，股票通常是合适的选择，这是我们在股市进行思考和从事任何事情的基础。关于股票的优点，有如下几种看法。

- **组合回报**　我不认为魔术是真的，但我相信，组合回报规律是一件令人万分惊奇的事情。有太多的投资活动仅仅是让时间为你工作。在长期范围内，回报是多方的，随着你的资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的增长，你是在让市场为你工作。当然，不仅是股票，任何投资类型，都确有这样的规律，但你要知道，如果坚持长线股票，那么它们能提供最好的回报，它们的组合方式来得比任何其他投资形式更迅捷、规模更大。

- **没有什么融资！** 许多投资活动需要融资，以便获得足够的回报（例如借债）。房地产就是个例子。但是，融资越多，风险越大。股票真正出色的地方在于，你不必通过融资去获取优厚的回报。这听起来或许微不足道，没什么新意，但是伙计，这真是太妙了！你轻轻松松拥有股票，而人家的账本上没有你的欠账单。
- **在家里就可以分红** 如果你需要定期的收入（就像多数退休人士那样），你只需卖股票就行了——当然要干得漂亮——这丝毫不逊于债券及其他形式的现金收入（考虑到税收因素，有时甚至更好）。
- **股票很容易变现** 这在许多人看来，是理所当然的。你可以在你愿意的任何时候买卖股票。把股票和其他资产类型，如房地产，做个比较——在家里、在外面，都可以卖，而且不用缴纳巨额的交易费、罚金。真是交了好运。
- **所有权** 你买进股票后，你就拥有了对某种实际事物的份额。多数像债券这样的有价证券，都是合同和义务，不具备所有权的特色。所有权非常关键，因为拥有公司资产意味着允许投资者获得优厚的回报。在某种程度上，这是股票最主要的特点——永远不要忘记，当你买到了股票份额，那么它就不只是一张纸了。在它的后面，有许多人，有许多资产。

既然知道了这些，为什么长线投资者还是那么钟情于债券或其他资产类型呢？对此我真是百思不得其解。你得问问他们。没错，从短期来看，债券波动性小些，所以，那些短线人士或许看中的是债券的稳定性。也可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能有些人应付不了股市的短期振荡——这也可以理解。看着你的资产价值一连好几天起伏不定，确实够吓人的。然而，如果你用 20 年或者更长的时间使你的金钱增值，那么，股票极有可能远远胜于任何其他高流动性的资产类型。

要知道你可能是错的——或者说，我们为什么要搞分散化

我发现，“酣睡投资”的观念是十分愚蠢的。股市低迷期，这种方式大行其道，而在大牛市的时候，它的反面又风靡一时——人们又开始追捧那些高风险的资产。遇到形势吃紧，每个人都想守着他们的投资睡个安稳觉；到了繁荣期，又都想大捞一把！两者都不是正确的观念。为什么？仅从“酣睡”或“追捧”这两个概念，就反映了人们的意气用事，而不是自律。

分散化是这样一个概念——将互相排斥的或者关联不大的资产混合起来，可以降低投资组合总的风险。分散化的发现，是《现代投资组合理论》[⊖]给我们带来的经久不衰、货真价实的礼物。

根据我们的用途，有两种基本的分散化形式。首先是使资产类型分散化。人们常常把这件事情搞错。标准的建议是，永远要把股票和债券、现金混合起来（即资产配置）。这个观念没有什么根本性的错误——除了我们刚刚在前面看到的那样，在 20 年的期限内，股票的表现比所有的资产类型都要好。因此，如果你有较长的投资年期，那么不去拥有所有的股票，将是不明智的。假如你已满 50 岁，并持有多种债券，那么在我的观念里，这不是分散化——而是错过了更好的收益机会。在这种情况下，债券和现金的风险可能比股票还要大，因为较低的回报减少了实现你的长期目标的机会（记住，我们始终是基于目标在思考问题）。

有人可能争辩说，为了降低股票的风险，通常有必要将资产类型分散

⊖ *Modern Portfolio Theory*，1952 年 3 月由美国纽约市立大学巴鲁克学院经济学教授哈利·马科维茨（Harry Markowitz）首次提出。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。我猜想——但这是第二次了，唯一明智的方法是，你是否相信股市会在某一天归零，或者其长期表现将大大逊于债券和现金——而我们刚才已经知道，那样的可能性多么微小。不可能？当然不是，一切皆有可能。但说句实话，这是投资行为中最安全的赌博之一。

分散化的第二个途径，存在于资产类型的内部——此处讲的资产类型，就是股票。这才是分散化的真正价值之所在。单只股票的表现，经常变化莫测。大多数时间里，投资者指望着从整个股市里获利，而并非一定仅仅是从某个单独的公司获利。所以，通过恰当的分散化配置，投资者得以享用股票所有权所带来的长线收益，而不必承受过多的公司级别的风险。

也许，要实现恰当的分散化，最好的途径是通过标准配置，稍后我们将讨论。

训练自己关注投资组合，而不只是股票

我这辈子都在尽力要求自己，不要对单只股票过于在乎。作为股票分析师，我却讲这样的话，是不是很蠢？绝不。每当我这么说，人们总是嗤之以鼻，但是，这千真万确，而且奏效。如果把投资组合中的股票进行合理的分散化，有些股票会扑朔迷离，有时又如脱离缰的野马，失去控制。不过，如果你专注于你的目标，而不是拘泥于细枝末节，那么你会明白，单只的股票，远远没有投资组合的整体表现来得重要。

好多人会揶揄我："你怎么可能持有那只股票？它今年跌了50%！真笨啊！"

我将这么回答："有什么不同吗？那只股票可能会跌，但是，如果我的投资组合在此期间扶摇直上，那么我的目标还是实现了。为什么我要对单只股票那么在乎呢？"当然，我并不认为自己有什么"只选好股票"的远见卓识。我预计其中一些股票会跌，我们都会遇到这种情况，这正是我们要搞分散化的原因。

我们往往明察秋毫之末，而不见舆薪。在投资组合的管理中，各个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局部的总和——即投资组合的整体——才是真正要紧的。这多少与一种叫做“频率偏差”的有名的行为怪癖有关。在投资活动的所有时间里，它都有可能发生，人们往往因为某事的频率而变得更加依附于它，从而忽视同类事件的数量，但事件的数量经常更重要。多数投资者更喜欢每只股票都上涨，但年度总回报只有10%的投资组合，而不喜欢虽然只有一半股票上涨，但年度总回报为12%的投资组合。这十分荒谬，但的确存在！

要训练你自己关注投资组合，而不只是股票。这是态度上的一种简单转变。它的真谛是，你对投资组合中剧烈下跌的股票的关注，应该远远小于你自己认为的你对它的关注。你真正最在乎的，应该是投资组合的表现。

自上而下的哲学

我们知道，股市是CEAS系统（见第5章），因此，为了正确认识事物的运动情况，应该通过考察来寻求模式，而不是寻求系统的各个组成部分（单独的股票）。运用这一思想的实际途径，就是通过“自上而下”的投资哲学。

股票是扑朔迷离的

本书用大量篇幅，论述了正确思考投资问题的重要性，从而使你无须在次要问题上浪费时间。也就是说，业余投资者花在股票上的时间太多，而对总的市场走向和投资组合，则思之不足。

对于投资组合的管理，最重要的事情，是正确预测总的市场走向。不是指产业或某些领域，也不是单独的股票——而是指市场本身。长期以来，许多研究证明，70%的股票收益，来自于决定选择股票还是选择其他方式（如现金、债券）；20%的收益来自于选择哪些国家、板块，及类型；10%来自于单只股票的选择——只有10%！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票与趋势的关系最为突出——具体来说，股票往往随市场趋势而动；在通常情况下，二者之间更多的是量的差异，而不是实际的趋势差异。你可能选择了世界上最好的公司，那么，即使市场走向低迷，这些公司的股票随之下跌的可能性也微乎其微。不仅美国的股票如此，全世界的股票都如此。某个主要国家的股市一路高歌，而其他国家股市一落千丈，这种可能性微乎其微。从全球范围来看，股市往往同起同落。

因此，高明的投资者会将大部分时间用来研究市场走向，只用很少的时间来考虑“选择什么样的股票”这类相对来说没有多大意义的事情。图 8-1 形象地说明了这个观点。

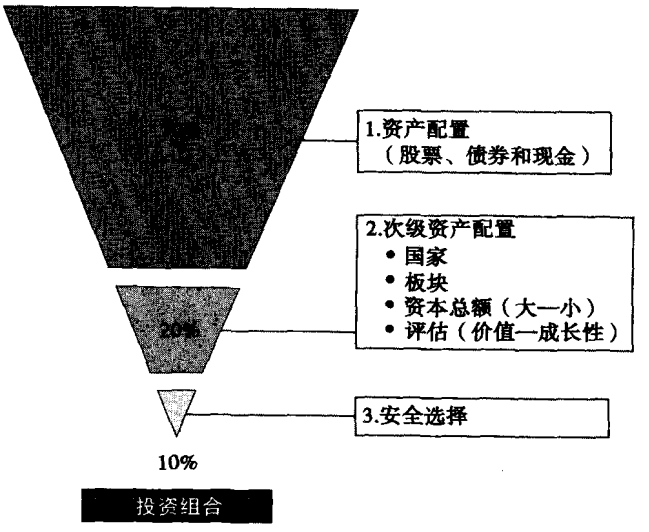


图 8-1　70:20:10 的漏斗形

这很像漏斗的工作原理。首先，你根据市场趋势做出决定。如果你认为股市会上涨，你尽管投资好了；如果会跌，那么你不妨攥紧现金或债券，观望一阵子。

如果你认为股市将走高，你就选好国家、板块、类型。它们互相之间，通常是紧密相关的。也就是说，如果你选择投资一只能源股，那么你应该反复思考一件事：鉴于各只能源股之间往往联系紧密，那么它作为一个股种，是否会有优良的表现。只有干完这些工作，你才能开始考虑实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选股，并从刚才提到的漏斗形步骤中，选取最好的方案。

直觉告诉我们，这种自上而下的研究方法，与我们业已了解的 CEAS 系统及其预测方法（见第 5 ~ 7 章），有某些关联。从上到下的投资组合管理方法，首先着眼的是大系统，这有助于根据系统的特点和模式而不是孤立的局部，在各类单只股票的基础上建立投资组合。在一个复杂的系统中进行预测，上述方法可能是正确的。市场、国家、板块中的各种股票，在趋势方面有很强的相关性，这个事实，是我们关于股市实际上是 CEAS 系统的这个假设的一个证据——在 CEAS 系统中，仅仅观察单个的局部，就无法探寻和解释系统的模式。

根据股市是 CEAS 系统的观点，如果采取自下而上的步骤（先把股票选了，再操心那些宏观因素）进行价值传递，最终会困难多多。自下而上的方法只能捕捉股市的微观行为，而我们知道，这种行为并不必然代表总的市场趋势。

以下是进行自上而下的投资组合管理的四大支柱。

1. 选择恰当的基准。比照一个基准来管理投资组合，就在投资组合与广阔的大市场之间，建立了联系的纽带，使你获得了判断自己行为的度量标准。

2. 分析基准的组成部分，将预期的风险和收益合理分配，也就是说，订出一个概率结果，以便认识与风险相对的潜在收益。

3. 将无关的或负相关的各类有价证券混合配置，以便减轻与预期收益相对的风险，或者说，分散化。

4. 永远要记住，你可能会犯错，因此不要偏离前面三条原则。这是应对 CEAS 系统的核心。CEAS 系统是变幻莫测的，有时还会导致无法预知的结果。当发生这种情况时（它肯定会发生），结构合理的投资组合，可以使你的长期目标免遭劫难。

设立基准的乐趣，或者说，我为什么讨厌集邮的人

在我那个年代，我见识过许多种投资组合。多数看起来像是收藏品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仿佛股票投资组合是集邮，或是搜集价值不菲的棒球卡。“哈！我搞到了一枚埃尔菲斯在格雷斯兰的新邮票！这下我搜集齐了！”类似的还有：“啊！我买到了又新又热门的生物技术股票！现在，我的股票种类可全了！”

太多的人持有股票的时候说不出什么道理来，仅仅认为他们持有的是好公司。在投资活动中，这种观点由来已久。眼下我们知道，要紧的不只是股票，还有它们彼此之间，是如何发生联系的。

与集邮这种模式不同的是，我们使用了“基准”这个词儿。在自上而下的投资方式里，它至关重要。

何谓基准？它是一种指数，表示某种特定的资产类型的业绩表现。你或许听说过道琼斯工业平均指数，或者S&P500。对，它们都是股票指数，是美国股市的晴雨表。所以，如果你主要在美国投资，那么这些指数就是潜在的基准。

还有些其他类型的指数——例如债券指数，反映了债券市场的表现；房地产指数，反映的是房地产市场的表现；期货指数，则表示从黄金到玉米的所有商品的价格。凡此种种，都是基准。

设立基准是针对两件事：投资环境和风险控制。两者都是建立投资组合过程中不可或缺的路标，它们能在长时间里监测风险，判断收益。投资环境意味着你有办法判断你是否能够心想事成。这可比随心所欲地挑选一个临时目标强多了。比如说，倘若你今年的基准回报是10%，那么，你的投资组合与它的关系，又是怎样的呢？是高出基准，还是弱于基准呢？这个问题很关键，因为它把你和股票长线投资的优厚回报联系在一起。这是你考量你自己的一条很重要的底线。

基准有好有坏。好的基准在广泛的背景中，很典型地整合了那些有市值利好的有价证券指数（如S&P500、摩根士丹利资本国际世界指数（MSCI World Index））；而差的基准正好相反——都是些背景狭窄、价格波动性大的指数，如道琼斯工业指数（Dow Jones Industrials）（仅仅只有30只股票以此为基准！）、日经225股票指数（Nikkei225）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我特别青睐摩根士丹利资本国际世界指数，因为在发达国家中，它是已有的最广泛、最分散化的全球股票衡量标准。另一个优秀股指是摩根士丹利资本国际世界所有国家指数（MSCI's All Country World Index，ACWI）。（你可以在 www. mscibarra. com 网站上查看这些股指）。但是，根据你自己的目标和需求，也许还有适合你的、更好的基准。

无论你选择什么样的基准，一定要明智，因为它在很大程度上决定了你的长期业绩，以及此间将要经历的波动性。

你该针对基准做些什么呢？分析它——看看它由什么构成，并依此建立你的投资组合。例如，假设你将 S&P500 作为基准，且在 S&P500 中，15% 是能源股。许多人认为，能源股持有量的中性位是 0%。不对！应该是 15%。如果你要在 S&P500 的能源股中保持中性位，那么在你的投资组合里，你得持有 15% 的能源股。如果你想增持，就得超过 15%，减持则低于 15%；对于其他板块和类型的股票，亦是如此。

从策略上说，如果有可能通过持续的努力，超出你选择的基准，那么，投资组合的构建，就应该使这种可能性最大化。这与将收益“最大化”的努力有天然的差别。一种选择了合适基准的投资组合，不会谋求每年固定的收益率（当资本市场强劲的时候，这个收益率可能使你大失所望；而当资本市场疲软的时候，这个收益率又很可能不切实际），而是提供一种现实可行的指导，使你能够应对不确定的市场环境。

最大的风险

当你经营钱财的时候（无论是你自己的还是别人的），永远都不要谋求收益的最大化。当然，这听起来很怪异。谁不想赚得越多越好？有什么其他说得过去的意图吗？不过，有这种想法的人士，无异于在走钢丝、玩心跳。风险和收益永远紧密相连。因此，在实现你的目标的过程中，风险控制与收益追求同等重要。要注意通过超出合适的基准，尽可能最大化地实现你的投资目标。

要铭记下面的道理：如果你是一位长线投资者，目标是让你的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随时间的推移而增值，那么，你有可能干的最冒险的事情，是持有现金。我知道，这听起来似乎荒诞不经。可是，这个道理太重要了，该好好领会。

我们知道，在多数时间里，股票是上涨的。牛市比熊市规模更大，持续时间更长。不错，大约每隔三四年，就要来一次熊市，但是，所有其他年份，都是牛市。当你持有现金时，你实质上是将你自己与股票对立起来。这样做，鲜有好处。因为大多数时间里，形势蒸蒸日上，而你和它作对，这实在没有什么意思。

至少，你是指望获得一些市场收益的。想想吧，如果你不这么指望，会发生什么：市场上涨，而你错失良机——那么再想杀个回马枪，几乎没什么胜算。这个道理尤其重要，因为你的长期目标，很可能与预期的股票长线收益密切相关。如果你老是在短期进进出出，你得支付交易费，还得纳税。我看过太多的投资者在动荡时期自断财路，因为他们觉得现金才安全，他们等待“形势明朗”或“事情告一段落”。这都是下策。对于那些着眼于长远的人来说，股票几乎永远是最安全的。

来，你要一遍又一遍地念叨；睡着的时候也要念叨，还要在黑板上写100遍。无论怎么做，你要永远牢记：影响多数长线成长投资目标的最大风险，就是持有现金。

被动、主动，及保持进攻态势

所有生命都有一个迷人的特征：运动。细胞在运动，血液在流动，心脏在跳动，事物不断发展、成长。任何停滞的事物通常都已经消亡。树儿也是运动的（只不过非常缓慢）。生命的本质就是不断运动。不过，问题又来了：许多生命现象是极其混沌的。

要实现在长期内超出某个基准的目标，关键在于保持能动性——任何时候都不要拘泥于单一的投资理念。换句话说，你不应该固守某一套“法则”，并企图凭此在长时间里使自己的表现优于大市。保持能动性的意思，就是在该采取守势的时候，吸进并抛售股票——丢掉那些类别、板块、国家，凡此种种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自上而下的投资，具有天然的灵活性。着手进行全部由股票构成的投资组合，并不意味着你这辈子只能投资股票。从长期来看，尽管股票几乎一直是你最好的赌注，但股票的确也会经历一些严重的衰落期，那么制订应对衰落期的战略，就十分明智。

被动性的投资组合管理，通常被认为是购买并持有指数基金，然后就不用管它了。一些投资者对这种战略深信不疑。被动的投资者们知道，只要投资年期足够长，那么即使买到手以后睡大觉，至少也能从市场中获得超过 10% 的收益。

选时交易，就是试图将投资组合，分置成相当份额的现金或其他防御性的证券，以规避市场的下滑，并加入上升市场的行列。这个方法的名声很不好。专家们的文章我读过不少，他们奉劝投资者不要去试它，不要给市场“定时”。其实，顾名思义，任何积极的战略，都是选时交易的战略。你不选对时机，就无法在熊牛两市之间进行转换。

我讨厌老资格的“熊”

我很讨厌老资格的“熊”。当然，在某些问题上，它们往往还有几分理由。俗话说，“破钟也能一天对两次。”但是，选时是非常管用的，而“老熊”们永远只看跌。我从不知道，或从未听说过哪只“老熊”富得流油，从未听说过他们有不靠点运气而在长时间里打败市场的持续业绩。可以看看福布斯排行榜上的前 400 位富翁——没有一个是“老熊”。他们本质上都是乐观主义者，相信经济在长期内的成长性，他们想方设法根据这样的理念大把赚钱。我们已经知道，自 1926 年以来，股票的年均涨幅是 68%，而被称为“老熊”的人们，却没有什么机会战胜市场。也就是说，如果你想折腾点什么，那么就要看涨，就要当一只“老牛”，而不要当“老熊”。（不过，如果你有其他法子，你两者都可以不当）。再说了，无休止的垂头丧气，对你长期的健康也没有什么好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面这个例子，可以说明选时交易有多么重要：回忆一下，1996 年，美联储前主席艾伦·格林斯潘曾经说，市场“活跃得毫无理性”。如果你太早出市，那么你必定错过了 20 世纪 90 年代末期刚刚开始露头的大牛市——它在新一轮疲软之前，至少持续了 3 年多。直到几乎人人都杀进了股市——从出租车司机到美发师，从心理医生到芭蕾舞演员——股市才跌到 2000 点。

事实上，为了使你的投资组合将所有收益一网打尽，在短期忍受一些小的损失，是值得的。不过要明白：选时有优有劣。许多投资者在某些点位，走马灯似的，进出穿梭太快。有人试图每天、每月，甚至每个季度在市场选时交易，这是自乱阵脚。很短时期的市场，扑朔迷离，风险极大。总而言之，当投资组合发生改变时，少就是多，止损就是赚钱。

所有主动性的投资管理方式，都与选时交易有关，但这并不是说，要选得分毫不差。百分百的准确，是投资活动中的天方夜谭。有时候，投资是个麻烦事。由于市场是 CEAS 系统，那么，没有什么途径能够精密地确定事物的顶峰或低谷。相反，你应该致力于在多数情况下保持正确，并务必在股票上升的时候面对它。事实上，确定一个精确的底部或顶部时间，不但不可能，而且十分有害。不那么精确，反而是件好事。假如你能识别出熊市，并清仓走人，在收益为 40% 的熊市里只获得了 20%、30% 的收益，那么，即便如此，你也领先一步；随着时间的推移，这些收益将累积成超过基准的巨大回报。

四类市场场景

在第 6、7 章，我们讨论了市场预测是怎么回事，以及其背后的思考。现在，我们来考察一种运用这些思想的实际途径。

没有什么处于熊市和牛市之间的中间状态，要么是熊市，要么是牛市。二者必居其一。对于实用投资组合管理，不存在平淡无奇的停滞阶段。那些花哨的术语，如迷你熊市、小熊市场，等等，只会把问题搞混淆；在熊市和牛市中，分别有“反转”和“整理”的说法，但总而言之，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这都是些五花八门的捣蛋鬼。它们来去神速，稍纵即逝——千万不要试图给它们定时，由它们去好了。在大牛市或大熊市中，确定短期的振荡时间是危险的、不可靠的，也愚不可及。在长期投资组合活动中，熊和牛都是举足轻重的巨兽，都是你应该努力预见的事情。这个小小的启发，可以使你做决定的时候容易得多——你所要做的，只是确定你到底是身处熊市，还是牛市，然后制定相应的计划。

正如我们在第 5 章中谈到的，市场在短期总是摇摆不定。它们呈现出无序、混乱的模式特色。我们知道，从长期来看，全球市场平均每年增长 10%，不过我们也知道，单就某一年来看，收益同步增长的情况是非常少见的。年度回报与市场增长的平均值大异其趣。仅在少数情况下，股票相应地获得 10% 左右的回报。多数年份的情况都是起伏不定的。大起又大落，一切都处在变化中。全世界都是如此。

这种无序的状态，能引起你大脑思维的混乱。那么，寻求一种更简单的探索方式，来研究年度市场回报，就至关重要。尽管市场千变万化，但它只做这么 4 件事：大涨、略涨、略跌、大跌，如图 8-2 所示。

再进一步。我敢打赌，你不可能发现任何一年的市场不属于这 4 种范畴之一。你绝对不可能！这 4 种状态将可能的结果简单化，帮助你拨云见日，并使你做决定时更加谨慎。这种方法还为你提供了一种控制自我行为的途径。你的大脑总是试图告诉你，市场无所不能，不过，它真正能干的，只是上面说的那几件事之一。为什么这种方法特别奏效？因为对于市场预测来说，最重要的部分，是看准市场的基本走向，而不是市场的精确量度。在这场博弈中，精确性并没有多大价值。

请注意，关于市场场景的 4 种描述，都与“向前看”有关。它们旨在做出对未来的宣言。我们的预测目标，是对市场走向进行概率计算和归纳，而上述 4 种描述，非常适应于实现这个目标。我们只需在有限的情形下，设定一些可能的结果就行了。

不过且慢！我们甚至还能把事儿办得更简单一些。在这 4 种象限中，只有一种真正非同小可：大跌。只有在这种关头，你才一定会将你的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合由股票转为其他形式，如现金。而在微涨和大涨的情形下，事情则一目了然。

微涨的预测 （0% ~ +20%）	大涨的预测 （+20%以上）
微跌的预测 （0% ~ -20%）	大跌的预测 （-20%以上）

图 8-2 市场的 4 类场景

微涨的预测 （0% ~ +20%） 100%的股票持有量	大涨的预测 （+20%以上） 100%的股票持有量
100%的股票持有量 微跌的预测 （0% ~ -20%）	远低于100%的股票 （或保值投资）持有量 大跌的预测 （-20%以上）

图 8-3 4 类包含投资组合活动的市场场景

你认为股票会涨，所以你应该待在股市。图 8-3 表示了 4 种选择方案。

可是，为什么在微跌的状态下，也要持有股票呢？这是因为，如果试图规避轻微的下降趋势，将会给你造成损失。除非你知道一些重大消息，且其他人不知道，否则你极有可能铸成大错——股票随后上涨，而你与收益失之交臂。记住，错失股市行情所花费的机会成本，对于长期投资活动来说，是最危险的事情。

微涨和微跌的区别，大致相当于一个月之内，心理和情绪的波动所形成的价值。它无伤大雅，又稍纵即逝，而且很难预料。市场跌了 5%，而你弄对了，那又有什么意思呢？这真值得你来回进出，再贴上一笔交易税吗？也许还得亏点儿，除非你料事如神。你正确的做法，应该是在微跌的时候，咬紧牙关，顶住压力，坚持到最后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迂腐的本土偏爱

噢，我绝对不是和爱国主义作对。事实上，我是忠诚的爱国者。不过，当谈到投资问题的时候，我又多少像个有奶便是娘的主儿。依照我自己的基准，我喜欢将投资分布于世界各地。然而，多数投资者不这么干。他们严重偏向于将投资组合置于熟悉的地方——本国。瞧瞧美国的投资组合者，我敢向你担保，他们大部分人的绝大多数投资组合，老巢都在美国。如果是英国人，持有的多半又是英国股票。依此类推，这便是所谓的“本土偏爱”。

本土偏爱者们让我想起了那些狂热的体育迷，他们对自己的队伍坚贞不渝。为什么他们在意的，永远是“我们”，而不是“他们”呢？作为洛杉矶道奇队（最好的职业棒球队）的球迷，我会说，“今天我们有一场和巨人队的比赛。”似乎我也是道奇队的成员。对于本土偏爱者，也是这个道理。我们认为自己是美国人，世界上的其他人呢，则是“他们”。这便是十足的本土偏爱的特色。在投资活动中，要想方设法把“我们”这个概念拿掉，尽可能地采取客观的态度。

表 8-2　美国占世界 GDP 的百分比

	2007 年的 GDP（万亿美元）	占总数的百分比（%）
美国	13.8	25.3
美国之外的发达国家	23.7	43.4
世界其他地区	17.2	31.4
全球	54.7	100

资料来源：国际货币基金组织，2008 年 10 月的数据。

表 8-2 列举了一些令人震惊的统计数据——美国在世界上的相对值。美国仅占 1/4！新兴市场占全球 GDP 的份额则雄居第三，这或许更令人吃惊。经济产值的份额呈此态势，全球股市的百分比也大致如此，如表 8-3 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-3 美国占全球股的百分比

	占总数的百分比（%）
美国	50
英国	10
日本	10
法国	5
德国	4
加拿大	5
其他欧洲国家	12
其他亚太国家	4

资料来源：《汤姆森数据流》，2008 年 9 月 30 日的数据。

上述资料告诉了我们两件大事。

1. 如果美国的月亮是圆的，那么世界其他地方的月亮未必就是方的。我们知道，全球各个股市的走向紧密相关。事实上，全球的趋势很可能比美国的影响更为强劲。确实，在以往，世界经济和市场的多数活动，都由美国说了算；甚至在今天，它仍然被认为是世界金融事务的领头羊。然而，目前的事实是，美国受到了更为广泛的世界趋势的拉动，而不是相反。它没法再财大气粗了。

2. 如果你只面对现有市场的 1/4——而不是根据全球背景，将你的投资组合适当地分散化，那么你就太对不起你的投资了。

简要谈谈新兴市场……许多人认为，新兴市场与传统的股票投资有些“格格不入”。过去几十年，这种观念或许是对的。但是，情况正在迅速变化，或者说，已经改变了。曾几何时，新兴市场都是些动荡不安的国家，金融、物质方面的基础建设薄弱，国内通常有一个富豪、精英阶层和一个巨大的贫困阶层，中产阶层人数不多，甚至没有中产阶层。那时，这些国家往往制造廉价产品，然后再把这些产品以我们无法与之匹敌的低价卖给我们。

在某种程度上，这种情况依然存在。但是，当今世界毕竟已经天翻地覆。新兴市场的 GDP 已经占到世界总量的 31%，基础建设十分迅猛，在多个地方开发了新的金融市场，并通过培植中产阶层来推动内需。巴西、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

俄罗斯、印度、中国等国（“金砖四国”）——还有其他许多国家——正以必须要认真对待的经济力量的角色，出现在世界舞台。

对此，有什么自然而然的反应吗？恐慌、害怕，这毫无疑问。外包！和他们争夺石油、钢铁等资源！天啊！这大错特错。资本主义的真正信徒们明白，新兴市场国家正在融入世界，他们同样实施自由贸易，他们正在使自身成为更加高效、对外联系更加紧密的地区。这些国家提升了世界为全人类创造财富的能力。短期内，某些变化可能会引起混乱；但从长远来看，变化极有可能是一件好事。

新兴市场已被普遍认可，成为世界经济举足轻重的部分。任何有效分散化的全球股票投资组合，都值得在这些地区配置相应的份额。

林林总总的投资启示

下面再列举一些投资启示，排序不分先后……

费用是很贵的——懒一点是好事

假定你正在苦思冥想，准备卖掉股票。你认为，后面几个月里，它可能会下跌 10%。要卖掉投资组合，你得缴纳 1% ~2% 的税费和佣金；再买回，又得另外花 1% ~2% 的钱。于是，一眨眼的工夫，为了进行这次操作，税费和佣金加起来，你准备至少把你 2% 的钱交出去！

因此，对于你预测的这次 10% 的下跌，你只能从中得到 8% 的好处。不过还有个前提，你得把时间掐准！（没有谁做到过）。如果你真这么干，那么在这个回合中，你的收益缩水了几个百分点……

如果你失算了，股市一路暴涨，情况又会怎样呢？（顺便提一下，短期内这很有可能发生）。那么在这个回合中，你既损失了费用，又付出了股票上涨的机会成本。祸不单行！

两种教训都源于这样的警示：首先，交易不要太过频繁，只有在你完全有把握时，才能动手。按兵不动，往往是更高明的招法。投资组合过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的动作，是令人讨厌的，它是成功投资的魔咒。其次，当出现市场波动时，不要进行任何交易，除非你察觉到将有大的变动——在两个方向出现20%以上的涨跌。至于小的市场波动，太难伺候了。

不要炒坏雇员的鱿鱼——什么时候买卖股票

我多次听到这样的逻辑："当我遇到坏雇员的时候，就炒他们的鱿鱼；当我的股票表现平平的时候，我就卖掉它。一回事。"乍一听，似乎有理，不过，投资组合的管理，与此南辕北辙。请记住，短期市场充满着紊乱和随机性的价格波动。

永远不要因为股票跌了，就把它卖掉——只有当你买它的基本理由发生变化，你才可以卖掉它。如果不是这样，就啥也别干。司空见惯的是，短期表现最差的股票，往往反弹最厉害——只有在中期乃至长期，那些基本原则，才会通过价格最终反映出来。

许多投资者在考察投资组合的业绩时，有一个"目标价格"的观念。通常，目标价格更像是心甘情愿地给自己的收益封顶，而不像符合逻辑的投资组合策略。如果它上涨，就让它涨好了！只有当你最初持有它的理由发生变化时，你才可以卖掉它。

要为你的投资理念和持有的各只股票留够时间——市场经常需要几个月、甚至几年的时间，才能完全消受那些正确的法则。你可千万别刚过几个星期，就放弃你的投资战略。

相反，要懂得，错了的时候，别理会那么多。"破钟也能一天对两次"这句老话，不是什么值得你遵循的法则。你怎么知道，什么时候该坚持、什么时候该放弃呢？形势是变化的，但总归会回到正常状态。要反复审视这些原则。如果它们变了，或者从不像你期望的那样奏效，那么，是时候了，扔掉这些该死的讨厌鬼，转而寻求更好的机会。不过，如果理由仍然成立，而且你仍然看到了别人没有看到的巨大价值，就别打退堂鼓，坚持就是胜利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要做逆向投资者

在第 3 章，我们讨论了顶层问题——不仅要观察市场和经济活动，而且还要观察“观察这些事物的人们”，以便搞清楚他们在干什么。既然市场相信的事情已经通过价格反映出来（这是我们的黄金法则）了，那么，我们就应该尽量减少随大流。这种做法便是所谓的“当逆向投资者”。

很荒谬！逆向投资者总是和大众意见唱对台戏。大众有可能很乐观但还不是彻底的乐观；或者悲观失望，但也说不上万念俱灰。你并不一定非得与大众唱反调。唱反调又能怎么样？即使大众可能由于错误的原因而悲观失望，而你看到的失望原因与他们的完全不同，但你看到的原因尚未通过价格来反映，那么，你也将与大众一样，悲观失望。这种事情很有可能发生！诀窍在于，要懂得利用独门信息与一味地随大流两者之间的区别。

要凑凑热闹

我对试图“打败市场”这种心态，从来不以为然。它暗示着一种对敌的竞争，很不适宜于描述投资活动。如果你是一位长期投资者，并指望打响一场与市场的“持久战”，那么，你肯定一败涂地。即便是阿伽门农[⊖]，也不可能坚持那么久。

市场没有必要与你为敌。你更好的心态，是来凑凑热闹。成功的长线投资活动，并不是关于针对某个敌人的胜利，而是在市场环境中，为了取得最后胜利而创造适当的条件。没有人能征服市场。随机性、例外事件、过失和错误，都无可避免。也会出现狂躁、悲观、高涨、崩溃，每一种都能让你吃不了兜着走。所以，正确的理念是做正确的事，即把实现你愿景的可能性最大化。如果你观念中的对抗性太强，那么我猜想，你最后可能事与愿违。

⊖ Agamemnon，希腊神话中的迈锡尼国王，善战。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世俗就是亵渎

你不应去预测未来 12～18 个月以后的事情。如果有人向你兜售比这还远的预测，你别理睬他。对那些向你吹嘘“长期”市场循环的专家，尤其要小心。

让我们来假设一下，现在是 1998 年。牛市如日中天，你想对随后的 10 年进行预测：你预测了科技大爆炸、“9·11”事件、伊拉克战争——一场信用危机，导致石油和商品价格上涨，以及布什两次入主白宫，你还把影响股市的另外 100 多件事，也给预测准了。看起来，任何人都绝对不可能如此神通广大。

今天，我们来个老调重弹。愿意进行为期 10 年的预测吗？我个人认为，你还不具备这样的洞察力，当然，我也没有。如果你声称，将出现一个为期 10 年的“长期”熊市，那么，你最好以神的名义希望你是正确的。因为你已经错了，你悲观了 10 年，而市场没有配合你（记住，我们已经指出，市场在多数年份里是上涨的），你已经从根本上放弃了实现你的长期目标的机会，甚至随着时间的推移，你将与市场背道而驰。

正如我们将会看到的那样，真正的熊市通常不会持续那么长的时间，它们的持续时间只有不到牛市时间的一半。然而，对于未来好几年以后的许多事情，市场现在就通过价格来反映，这不大可能；所以，你确实没有什么理由要那么早地算计未来。

是否存在长期的熊市或牛市，这并不重要。如果你试图用这样一套方法，来实际管理你的资金，那么，你永远也不可能实现你的财务目标。上帝不允许你出错！一个 10 年的错误，或许将使你的投资目标永远偏离正确的轨道。

任何针对长远进行的精确预测，都是不可能的。向你兜售 10 年预测结果的任何人，与其说是在告诉你他们知道什么，不如说在告诉你他们不知道什么。股票的价格，最终将由供求关系来决定（见第 6 章）。但是，除了对未来至多两三年的供求关系进行预测，没有谁能够成功地预测更长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间。

对股票的需求，有可能极度变化莫测——甚至就是一天之内的事情。相对来说，供给在短期比较平稳，但从长期来看，也有很大的弹性。还是那句话，没有什么办法可以预测后面10年甚至15年的前景，那么，最好还是别逞这个能。

所以，还是想想市场在未来一年到一年半的事情吧。不是要你去想某一天、某个月，或某个季度，而是未来一年左右的时间。必须承认，这是泛泛而谈，但它旨在处理这么个麻烦事——我们的智慧天生不擅长预见未来，它拿手的只是满足实时需要。货真价实的专家，花了大把时间，也只是试图预测月度或季度数据。这世界的运动太快，发展太迅速（市场演变的速度也在加快），预言家们哪怕对于未来一年多左右的市场前景，也没有多少自信来进行预测。投资的时候，你不必听从别人叫卖的10年预测成果；用你的星相图，可能还靠得住些。

本章内容提要

前面几章我们接触的所有投资理念，多数都指出，你要尽可能地简化投资选择、保持自律。

- 利用启示法或曰经验法则，对于投资的成功至关重要；但是，它们又必须灵活易变、符合实际。
- 设定目标和确定投资年期，是投资者得以确定合适的投资战略的先决条件。
  - 个人的投资需求和市场表现是不同的。因此，你做出的投资组合决定，永远不要受个人需求的支配。
  - 个人目标设定要求：
    - 弄清你对自己资产终值的要求。
    - 确定你的资产的投资年期。
    - 多数投资者有长期目标，但是经常为短期问题烦恼，浪费了时间和精力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 从历史上看，在20年内（长的投资年期），股票收益能以绝对优势胜过债券——而且有很大的回旋余地。
- 分散化是投资组合管理的重要特征，但经常过了头。
  - 利用分散化将不相关的股票进行混合，以减轻投资组合的风险，但仍然获取优厚的股票收益。
- 不要为了片面地利用分散化，而在投资组合和其他类型的资产之间搞“平衡”。
- 从上至下的投资哲学非常适应于CEAS系统——综合自发性适应系统。
- 不同的股票具有趋势上的相关性，即往往以相同的趋势运动。差别显著的只是量。
- 设定恰当的指数基准，是进行合理的分散化，并获取各种股票类收益的捷径。

- 不投资才是长期投资目标的最大风险，但许多人未能意识到这一点。
  - 随着时间的推移，股票往往是上涨的；如果不能充分获取股票收益，那么，这将使长期目标的实现变得更为困难。
- “选时交易”的名声不太好。凡是不“被动”的战略，都是“灵活”的资产配置。没有哪种投资风格能永远占据优势。因此，在必要的时候，要见机行事，改变配置。
- 保持投资决定简单易行的途径之一，是分析“市场的4类场景”。
  - 只有在预测“大跌”的情况下，投资组合者才应减少股票持有量。
- 进行股票投资的时候，要有全球思维。美国仅仅是全球市场和GDP的一部分。如果你的分散投资没有全球化，那么，你就面临特定国家的巨大风险。
- 成功的长线投资经理，通常只进行很少的投资组合交易。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行动也可能是积极的决定，通常能给投资者带来实惠。有把握再行动——不要意气行事，也不要鼠目寸光。

- 不要一跌就卖。只有当（你购买它的）基本理由发生变化时，你才可以交易。
- 不要做逆向投资者——有时候，大众的想法只错在量的层面，而不是市场趋势。
- 即便存在“长久”市场周期这类事情（它很可能不存在），以此作为投资组合战略，也是错误的，因为这将损害你的长远投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章
Chapter 9

如何度过熊市

如果非要等到有十足的把握再下手，那么你很可能一事无成。

——温·博尔顿

如果恐惧改变了你的行为，那么你已经被打败了。

——布兰达·哈蒙德

风险是对情感的一种描述。在维基百科中搜索“风险”这个词，你会发现一个有趣的现象：风险没有通用的定义。世界各个角落的人们对这个词的解释，都自成体系、五花八门。

不过，恐惧是人类的普遍现象。在所有的情感中，恐惧的力量最强大，因为在远古时代的荒野中，我们需要这种情感的刺激来促使我们摆脱伤害，求得生存。

在今日世界，这种情感以种种奇特的方式表达出来。有时，我们在日常活动中会以“风险”这种荒唐的方式来掩饰自己先天性的恐惧感，甚至不带感情色彩地称之为不稳定性，或曰概率。但是，恐惧是无法量化的。用电子表格计算出来的“风险”度，不论大小，最终都得由你付诸实践。

好了，风险一下子变成了胆量问题。虽说你采用的风险模型表明你的投资战略非常完美，但眼看着市场连日大跌，自己的退休生活面临困境时，你还能雄心勃勃吗？没有这个胆量，任何数学手段都无法使你睡个安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳觉。真正的风险总是会直接归于中间状态——这便是你生活的能力：心里不怎么踏实，理性的判断也没有十足的把握。这种情况因人而异，并非人人都能在危险形势下进行清晰的思考。因此，风险的量化表示并不能充分说明问题。只有当你能够保持足够的冷静、正确地运用风险评估时，它才能发挥作用——即便如此，风险评估仍然险象环生。

从心理学上讲，人类以超自然的方式感知风险。丹尼尔·卡尼曼[⊖]和阿莫斯·特沃斯基[⊜]因提出前景理论而获得2002年诺贝尔经济学奖。他们发现，当损失与获得的程度相同时，人类因损失而产生的痛苦是因获得而产生的快乐的2.5倍。通常，风险在事后的影响力最大，“逃避后悔”原理对此的解释是，过去的损失肯定会对未来的决策产生影响。我们怎样觉察事件与我们对风险的感受大有关系——对某些人来说，股票可能是一种高风险投资（假定这些人做短线投资），但对于另一些人来说，债券投资的风险可能更高（假定他们做长线投资，需要达到某种程度的年收益率）。因此，风险常常是相对的，不同的人，不同的态度，对风险的认识也就不同。

本章将从几个方面对风险问题进行探讨——从其对投资者的情绪影响，到严密的金融风险评估，以及当市场变得一团糟的时候（如2008年的金融危机），会发生什么情况。

风险和不确定性

一些专家喜欢将不确定性与风险区别开来。弗兰克·奈特[⊜]在其《风险、不确定性和利润》一书中，这样描述两者间的区别：

……必须从根本上将不确定性与我们熟知的风险概念区分开

⊖ Daniel Kahneman，出生于1934年，以色列裔美国经济学家，普林斯顿大学心理学和公共事务教授。——译者注

⊜ Amos Tversky（1937—1996），美国行为科学家。——译者注

⊜ Frank Knight（1885—1972），美国著名经济学家，芝加哥大学教授。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 来，因为两者从来没有被明确区分。“风险”这个词，被随意地用于日常谈话和经济讨论中……两者是截然不同的……本质的事实是，在某些情况下，“风险”是可计算的量，而在其他时候，显然不具有这种特征；这一现象在表现上的天壤之别，取决于两者之中哪一个真实存在并产生作用……通常的表现是，能够量化的不确定性，或者，更严格地说，我们常用的“风险”，与不可度量的不确定性差别是如此之大，以至于这种“风险”实际上根本就不是一种不确定性。我们……于是将“不确定性”限定为非量化类型。

你有何心得？千万不要小看了学者以尽可能复杂的形式阐述一个概念的能力！其实，奈特先生的弦外之音是，应当将“风险”看做某种已确知和可以量化的事物。如果抛硬币赌正面朝上，总会有50%反面朝上的风险。换句话说，风险是结果的一个可证并且已知的概率。而对于不确定性，则没有可靠的途径来量化它的概率——它的确是一个未知乃至无法解释的因素。

这个区别对于投资者来说是重要的——了解自己是否真的认识风险，大有裨益。某种形势下的各种因素和可能性确实是已知的，还是比看似的更加“不确定”和不可预测？我们往往用臆想欺骗自己，自以为了解风险，其实，我们只是在掩饰不确定性。

不确定性没法算出来——用统计学家的话说，是“不可计算的”。非要为这个无法量化的事物赋值，是自寻烦恼。然而在投资活动中，总有人进行这种尝试。投资者应将风险视为对唯一性和不确定性的判断——我们知道，未来绝不会重复过去，未来必然出现许多不可知晓的事物，但根据历史，我们可以对未来可能发生的事件做出不言而喻的假设。

我有一条原则，我对风险评估的信任度，永远不会高于其他任何种类的评估：风险评估只是对某种形势的背景情况的重要描述，仅此而已。金融风险评估通常是根据历史来确定一种未来的可能性。它并非毫无价值，但具有很大的局限性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估风险有两种基本办法。第一，根据历史数据，诸如标准差和β数据（稍后详述）；第二，基于原理的风险评估。例如，股票比债券风险大，因为，一旦公司破产，债券持有者往往最先得到赔付，而股票的所有权特点使持股者更容易受到损失。

一种是基于历史数据的风险，一种是基于原理的风险，你对此有何见解？它们与我们在第 6 章和第 7 章介绍的两种预测类型非常相似——基于概率的风险和基于模式的风险。也就是说，判断金融风险的尝试是预测方法论的一种变化形式。为什么？因为两者都是对未来的说明——即对预期回报的说明。因此，适用于预测的问题，通常也适用于对金融资产的风险评估。

正如我们在第 1 章提到的，在投资活动中，数学是最有用的，它能够帮助我们理解和描述抽象的概念，解释事物之间的关系，而不必进行精确的计算。也就是说，我最喜欢的风险定义既简单又抽象：

风险 = （事件发生的概率） ×（事件的影响）

我认为，对于风险，你只需了解：正在发生的某事的预期概率及事件的量值。从本质来看，这是“预期回报”（第 6 章）的另一种说法。我们几乎不需要准确的数字，因为我们根本不可能可靠地获得这些数字。

金融有风险，假设使人吃亏

风险在投资中是普遍存在的——无一例外。没有风险，就没有回报。但投资风险的程度是不同的。我之所以这样说，是因为仍有人并不这么看。很多人认为美国国债的收益率是“无风险”的比率，这种用词不当通常来源于资本资产定价模型（CAPM）理论。事实上，即使“无风险”收益率，也是有风险的，只是风险降到最小而已。不管是美国政府债券、存款，还是货币市场基金——它们都有一定的风险，不要听别人胡吹。这些投资手段的风险很低——由此也说明它们的收益为何那么低。哪怕是美国历史悠久的 A 级债券，也可能在某天无法偿付——这种事不是不可能，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是不太可能而已。

金融分析师以各式各样的方法研究风险。我们不一一赘述，只讨论几个主要的方法，向一些经典的金融风险解释发起挑战，并揭露这些解释是多么有限，甚至常常谬以千里。

不过，我们不会将太多的时间浪费在计算上。正如我们在第 1 章所述，在考察和描述股市时，数学是一种最常用的方法——但不是为了得到精确的数字。核心问题是将风险作为一个概念来理解，如果非要计算风险，通常会引起麻烦。

很多人以线性的观点看待风险和回报——风险越高，回报越高——认为两者呈正比关系。在很多情况下确实如此，但也经常出现反常情况（见第 6 章关于概率的介绍）。因此，我们不能将这种关系看做是一成不变的。我们将在后面讨论非对称风险，在那种情况下，风险和回报就不一定像它们本应表现的那样匹配了。

标准差

在现代投资组合理论中，风险被认为是回报的标准差。何谓标准差？它是一组数值或数据的离散度。从本质上讲，就是采集一组数据，看看平均数是多少，数据有多少次偏离这个平均值，偏离了多少。

2008 年 10 月 13 日，标准普尔 500 指数暴涨 11%，这是一个“5 个标准差的事件”，意味着股票在一天内较平日变动很大。在大多数时间里，市场涨跌的幅度为几个百分点，那些“正常的”日子就是标准差非常小的日子，因为这个时期的股票变化与平日没有什么区别。

系统风险

讨论完标准差，我们再谈谈系统风险和非系统风险的概念。系统风险与系统本身有关，它是与大系统，如股市，直接相关的一切风险的统称。非系统风险指的是风险与大系统没有直接关系。例如，某公司可能被起诉，但诉讼只能针对这家公司，与市场无关。因此，这种诉讼就是非系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

投资者们最担心的肯定是系统（市场）风险，因为我们知道，绝大多数投资回报都是市场走势的结果。（回忆一下我们在上一章中讨论的自上而下的投资哲学。）系统风险能够影响整个市场。“美国预算赤字将导致美国经济下滑”或“通货膨胀将使资产缩水”，就是典型的系统风险。好在大多数系统风险都是广为人知的，早已通过股价得到了反映——再次验证了我们的黄金法则！这意味着，你无须像市场上其他人那样忧心忡忡了——你只需判断市场是低估还是高估了风险。

投资组合多样化的主要原因之一，就是为了减少非系统风险或公司个别风险。在相对于基准进行投资时，这是非常重要的。

β 系数达到最大限度

接下来，谈谈 β 系数——利用方差和协方差将单只证券的风险与市场风险进行比较的度量。股票的 β 系数可以通过这只股票与所在的投资组合进行比较计算得出，而投资组合的 β 系数可以通过投资组合与整个市场进行比较而计算出来见式（9-1）。如果某只股票的 β 系数为 1.0，就意味着它紧紧跟随市场，亦步亦趋；当 β 系数小于 1.0 时，就意味着这只股票比市场稳定；高于 1.0，则表明股票比市场更不稳定。从理论上说，β 系数高的股票比 β 系数低的股票风险大，回报高。

事情似乎很简单，可是，突然又冒出一个问题——引入 β 系数作为对风险的标准度量，改变了对风险的认识。究竟是怎样改变的呢？我们最初的风险概念，仅涉及事件发生的概率及量值。但 β 系数是另外一回事，它是一个比较性的度量——它是基于其他因素的风险。股票的 β 系数并不是孤立存在的，而是取决于所有股票。β 系数是一种取决于股票市场本身的投资背景。

这令人惊愕不已。我们苦苦寻找一种精确测算市场风险的合适方法，却导致我们进入了循环思维方式——对一只股票的风险评估取决于它所在的整个股市！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，对市场走势的理解变得空前重要。为什么？因为一个β系数为1.0的股票看似非常温和“毫无风险”，但真实的含义是它完全模仿了市场。如果股市那一年的跌幅为30%，将会是什么样的景象？我总不能说这只股票毫无风险吧？

$$\beta_\alpha = \frac{Cov\ (r_\alpha,\ r_p)}{Var\ (r_p)} \tag{9-1}$$

我们还应当注意，这种对风险的定义完全依据过去，它假设市场和股票过去的行为与未来是相似的。这种假设真是不一般！

夏普比率[⊖]

夏普比率是相对于方差计算收益的一种方法。换句话说，就是，“既然我承担了风险，那么我究竟从中获得了多少收益呢?”这是继β系数之后出现的又一个革命性的方法。夏普比率计算的是相对于单位风险产生的收益（见式9-2）。

这种收益是风险调整后的收益。其计算方法是资产（如一只股票）收益减去基准资本（如无风险收益）后，除以标准差。这颇像把我们刚刚介绍的各种概念搅和在一起。得到的结果被认为能够确定关于未来收益的“预期”值。

有些人认为，这是判断风险的一个好方法——机构似乎喜欢把它作为标准的风险选择。但是，仍然存在几个严重的问题。首先，请注意“预期值”赫然出现在等式中。从定义上说，预期值是对未来的假设。等式里的预期值根本就是一个假定值；其次，更糟糕的是，它是一个循环的假定值，因为人们确定它与市场有关。实在是一团乱麻！我认为，要对现实形成概念并加以认识，这可真不是什么好方法。

为什么走不出这个循环怪圈，找到某种不受条件限制的度量风险的方法呢？从本章一开始，我们就说风险是一个概念，不是事物。概念（在多

⊖ William F. Sharpe，出生于1934年，美国斯坦福大学金融学教授，著名投资大师，提出了著名的“资本资产定价模型”理论，1990年获诺贝尔经济学奖。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数情况下我们称之为“知识”）通常只能根据背景情况以及与其他事物的联系来理解。对于金融风险，不可能存在任何孤立的度量方法，因为如果没有比较，风险就毫无意义。

$$S=\frac{E\ (R-R_f)}{\sigma}=\frac{E\ (R-R_f)}{\sqrt{Var\ (R-R_f)}} \tag{9-2}$$

将资产类型相互比较（如果有可能），也是非常重要的——知道股票是否优于债券那就更好了。但这并非易事，比如说，当你拿债券与股票进行比较时，由于两者是不同类型的资产，所以很难做出公平合理的比较。因此，我们经常会陷入将资产与其自身进行比较来评判风险的循环论证。

这些例子的启示是什么呢？那就是：对于别人认为的风险，你不要轻信，要有自己的判断。毫无疑问，这些度量原则可能非常有用。它们可以帮助我们认识相似资产类型中的多样性，以及投资组合中所冒的风险。夏普比率向前迈出了很好的一步，因为它至少能够将股票收益与国债及其他类似资产进行比较。不过，这种方法显然还有许多缺陷。

风险价值

以数学为基础的风险度量法有时失灵，请看下面的例子。

很多人认为，2008 年金融危机的主要原因，在很大程度上可以归结为运用了一个错误的数学公式。综观历史，很多金融崩溃事件，至少部分原因是因为过于相信数学，或受到了资产负债值的欺骗。

20 世纪 90 年代，会计师和统计学家们发明了一种金融测算法：“风险价值”（value at risk，*VaR*）。*VaR* 根据历史数据计算方差和协方差，以此评估有价证券的风险。据称，使用这种方法，可以生成一个在一定时期内投资损失不超过某个限量的概率，而且这个概率高达 99%，（见式（9-3））。在某些方面，风险价值法与我们在第 6 章研究的蒙特卡罗算法相差不远，后者就是利用过去的关系来计算未来的概率。

$$VaR_\alpha=\inf[/\epsilon\Re:\ P(L>1)\leqslant 1-\alpha]=inf[/\epsilon\Re:\ F_L(/)\geqslant\alpha] \tag{9-3}$$

风险价值法被广泛用于金融界的风险控制和测算，甚至经常用于非金融性的风险评估。总之，风险价值是对风险的度量，它综合考虑了特定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合资产和事件（通常指资产投资失利）出现的概率及时间范围。它本质是一种对偶发或外部事件风险的计算方法——无论资产价值前景如何。

多年来，银行利用 VaR 计算持有诸如债权抵押证券（CDO）这类债券需要承受的风险。VaR 先假定“最坏的情况”，然后观察银行是否具有弥补损失、保持资本需求量的能力。通过长期运用，风险价值计算法已成为一个行业标准，管理层对它无比信任。

然而，风险价值法，乃至一切对风险的数学计算方法，都存在一个重大问题：无法解释极端的或没有先例的事件。风险价值法是典型的数字推演，它只是得到了一种希望的结果，而不是现实的反映。给“外部”事件指定一个合理的概率，这是徒劳的，从来就没有成功过。“外部”指来源于局部环境以外的事物，或事物的根源在外部。这是数学模型能力之外的事件。坦率地说，今天的金融数学还不知道如何处理外部事件。这就像有人问“来生会怎样”，没有办法回答，因为它超出了我们的感知或度量能力。因此，顾名思义，外部事件是不可预知的。

会计和经理们不理会这个现实，他们太自以为是了。他们落入了这样的陷阱：坚信数学计算能够在债券市场这种极其复杂的系统中提供安全保障。他们相信自己是安全的，因为“数据就是这样说的”。

现实当然是另外一回事了。2008 年，债务和债权抵押证券都由外向内发生崩溃——这是任何数学方法都根本无法预测或解释的。一些人可能会争辩说，这不是数学的错，是人的过错，人们不该太相信数学或用错误的方法使用数学。这样的辩解几乎没有什么说服力。即便 VaR 算法是正确的，也只是理论上正确；但在实际中，它失败了。

我们把介绍金融风险的这部分内容概括为“假设使人吃亏”。我们都知道这个简单得像笑话般的道理，然而，统计学家和金融经理们显然不知道！当人们追求更“先进的”方法来计算风险时，最终会发现，其中的循环现象越来越明显，模糊性越来越大，假设的成分也更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要受情感的影响

在做任何决定时，要设法摆脱情感的影响。

我承认这很困难，实际上是不可能做到的。关于人类思想，长久以来有一个流传最广的说法，认为“理性”和“情感”可以分开。但两者根本无法分离——它们是一回事。

对人脑进行核磁共振扫描成像，你很快就会明白，根本就没有独立存在的理性或情感思维。诚然，我们在大脑所谓的边缘系统和脑回中发现了很多认知情感，还发现理性主要存在于大脑新皮质中——但是，所有的思维都要动用大脑的各个部分，并非局限于某一区域。你不可能做到纯粹的“客观”——在你的大脑中根本就不存在。我们每时每刻都被禁锢在自己的身体里——实际上，除了我们自己，我们永远不可能真正有什么观点和看法。

涉及投资和科学，情感就带上了贬义。“不要感情用事！不要受情感的影响！”这样看待情感是非常愚蠢的，情感为我们的生命赋予了品质和意义。你肯定不想要一个没有情感的生命——那只是一台计算机。此外，情感为我们提供了动机，这是我们做任何决定时不可或缺的关键因素。

但是，情感可能会使你的投资陷入麻烦，这也是事实。走出自己的世界是让我们变得客观的最好办法。这就是科学的目的——用克制的方式将主观性从数学方程中排除出去。我从来没有听说过哪个成功的长线投资者始终凭直觉和情感行事（不过，我倒是知道很多这样做的人都亏了血本）。

尽可能地借助科学方法的严谨吧，你要始终问自己：这是我感觉到的还是我知道的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动荡时期

我们通常是在市场失控时才会认识到风险。像2008年的金融恐慌这样的动荡时期，是不同寻常的灾难，但也不是完全没有先例。熊市出现时，我们的反应往往是相似的。当天似乎就要塌的时候，我们该怎么办？下面是几条简要建议。

熊市后面总是牛市

屡见不鲜的是，形势不妙时，人们总是放弃可靠而正确的投资判断，陷入恐慌和害怕。考察这种现象，总是能发人深省。在恐惧面前，我们是如此轻易地忘记和忽略原理。然而，有一件事是千真万确的：每个熊市后面都会跟着一个牛市。

在长线投资中，什么时候风险最高？当人们心情愉快、志得意满、无所畏惧之时——往往就在这种时候，股市最有可能下跌。什么时候风险最低？当人们暴跳如雷、疯狂抛售、恐惧焦虑之时——通常不久之后，股市就会大涨。

情况一向如此。但是，当形势变得阴郁黯淡时，我们冲动之下，就把它忘到了脑后。事实上，每个熊市都有这样的事情发生，它深刻体现了风险中的情感因素和人类行为中的原始力量。投资者在熊市中失去冷静是司空见惯的。熊市存在本身，就证明了很多长线投资者突然（和非理性地）变成了一时的短线投资者。

最简单、最古老的投资智慧是低吸高抛。当“街上血流成河”的时候，就该买进了。然而，在历史上的每一个熊市——特别是接近尾声时——投资者就会宣布自己的股票“死亡”。他们认为，在这个新出现的令人恐惧的熊市世界中，股价不可能再上涨了——他们又进入了一个“新模式”，这时，现金为王，债券吃香。这种情况每次都会出现！

当恐惧战胜理性时，投资者就会受到“要干点什么”的本能反应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右。我们石器时代的思维，天生就是为了对恐惧做出反应——任何威胁信号都会使我们的身体做好反应准备。那时我们生活在荒野之中，常有老虎张开血盆大口在我们身后穷追不舍，因此我们的本能非常管用。不过，这种本能还可以导致非常有害的投资决定。

人的思维会被恐惧扭曲。我们觉得崩溃性的股市暴跌已持续了很久，而实际上，只经历了数月——是我们自己在事物的格局中变动太快。同理，我们也倔强地认为，市场的复苏似乎是遥遥无期、异想天开。这完全是对时间的扭曲！没有结束，也没有开始。为什么？一般来说，在正常情况下，市场行为在你的生活中占据了一席之地。但是在“危机”中，你忧心忡忡，不思茶饭，不断增强的主观意识影响了我们的判断力，让我们觉得时间似乎怎么也过不完。（好景百日短，困境一日长，不是吗?）詹姆斯·葛雷克[㊀]的《越来越快：飞奔的一切》，深入研究了我们对时间的错觉。

在金融领域，风险和恐惧的定义是什么？运行！熊市快要结束时，波动性往往达到峰值——这会使人们彻底崩溃。而在平静的市场，风险减少，恐慌减弱。度过动荡时期的最好办法——常常是按兵不动。一切都会过去。试图出没于一个动荡不安的市场，只会使你遭受双重损失。当事情一发不可收拾时，要静观其变，要知道，牛市已经不远了。牛市紧随熊市是一个浅显的经验之谈，而我们却经常将它忽视或遗忘。

具有传奇色彩的投资家约翰·坦普雷顿[㊁]说，“在英语中有4个字最危险，那就是‘这次不同。’”对于股票，人们总是觉得这次不同，其实根本不是这样。在某种意义上，每个熊市固然都是独一无二的——市场变化和市场低迷的因果关系可能相似，但绝不会完全相同。不过，人们对熊市的反应是相似的，接近原始形态。熊市中世界末日的说法是市场的骗术，企图让你相信这次确实不同、你的股票血本无归。如果你非要相信点儿什么的话，那就相信熊市后面永远是牛市吧。

㊀ James Gleick，美国科普作家。——译者注

㊁ John Templeton，美国著名投资家，全球共有基金业开创者。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持策略，改变观念

在大量抛售之后，你总会发现一大群记者欣喜地问："该采取新策略了吧?"理由是，既然股市跌了一阵子，那么，那些正确、可靠的股市投资老办法，是不是该放弃？或许是该问问这个问题了吧？

这种想法实在是荒唐，它与"这次不同"的观念有关。正确可靠的投资战略，是对付股市动荡期的利器。熊市也并非史无前例的事件——平均每十年出现两次。

一个明智的策略不应该改变——如果它是一个好策略，它会帮你安全地渡过难关。需要调整的是你的心态。投资者经常不为自己做出糟糕的决定而后悔，却怪罪于投资战略。有时，完美无缺的策略也会出错。事实上，没有哪一种策略万无一失——对基于概率的股票投资管理来说，这是基本常识。

在熊市中，欲胜券在握，需勇气在胸，有勇气才能赢得荣耀。但勇气不是鲁莽，勇气与自律有着直接关系。熊市中的绝大多数愚蠢行为，都是意气用事，而不是基本原则所致。在任何情况下，因情感而造成的错误都是你自己的过失。

最优秀的投资者通常有一个跑赢长期大市的确凿记录，但并不是每一次都能做到。企图在投资活动中始终保持正确，就如同争取棒球的击球准确率达到100%——过去没人能做到，将来也永远不会。我们追求一个较高的成功率就可以了。在投资中，如果你能持久地保持2/3的买卖指令是正确的，那你就是顶尖高手、超级巨星了。你我皆凡人，遵循一个能够解释人性弱点的投资准则，才是至关重要的。

这也意味着你会在1/3的时间里出错。在这段时间，人们极其焦虑不安，往往准备放弃他们的长期策略。事实上，最优秀的投资者即使错了，仍会坚持自己的主张，他们深知，在艰难的时期，冲动会毁了自己，而自律性的策略将在长期内奏效。

高手犯错时，不会逃避后悔——他们会客观地分析自己到底错在哪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，从中可以得到什么样的教训。如果你指望有什么策略可以保佑你避开所有的市场低迷期，那么你会经常感到后悔莫及。

避开熊市

要想在长期内跑赢大市，最重要的就是辨别和避开熊市。为什么？回忆一下我们前面的发现：近70%的投资组合回报，不过是因为正确把握市场方向而已。因此，熊牛之辨，才是关键的决策。

如果你说它是熊市，往往就得与众人的意见唱反调。理论上听起来很不错，但当你真正面临决策时，就得放手一搏、义无反顾了。我与大多数投资者有同感。当你的退休生活保障面临危险——当你和家人的未来正攥在你的手里，而你却看到股市一天之内下跌5%或8%的时候，不带感情地应对这种形势，绝非易事。

随大流使我们心里踏实，孤身一人令我们感到焦虑。人类毕竟是群居动物。眼看自己毕生的积蓄不断缩水，更是备感压力。对大多数人来说，在熊市中做出理性的决策几乎是不可能的。于是，情绪化的应对之举，屡见不鲜。

让我们再回想一下投资的自律和自知的重要性吧。若真想跑赢大市，你必须做到孤身一人时仍保持轻松——任由世人说你是个疯子，耐着性子一条接一条地阅读那些与你意见相左的标题新闻。这是一段孤独之旅，一旦上路，你就会感到心神不宁。

以下是几个避开熊市的小窍门。

熊市很少见！有一条结论是明显的，但是完全正确：股市多数时候在上涨，熊市非常少见！这听起来可能很古怪，甚至有些自相矛盾——我刚刚在前面谈到，熊市每十年出现两次！不过，从另一个角度来看，多年来，股市下跌没有超出过33%的。当然，一年的结果不能确定熊市。但是，对猎熊者来说，这个信息非同小可。它告诉你，在多数时间里，应充分投资；只在某些特定的情形下，才有必要担心股市的大跌。如果你错过了对熊市的判断，那么错法有两类：一类是正确的错法，一类是错误的错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法。而实际上，正确的错法又分为两种：

第一种正确的错法与投资年期有关。如果你的投资年期还剩十年或更长的时间，而你又无法确定市场在不远的将来走势如何，那么，正确的错误方法就是充分投资。此话怎讲？你永远希望确保获得长远市场收益，并将此作为基线，而唯一的办法就是投资。要记住：长期股市收益包括过去出现的所有熊市。哪怕你是在满仓的情况下咬紧牙关挺过熊市，最终你仍将获得股票收益，只要你的投资年期足够长。

最恼火的事情莫过于股市上涨时，你一脚踏空。我们知道，股市上涨的时候远比下跌的时候多（从规模到持续时间皆如此），所以最好的做法，还是待在股市。只有在你有绝对把握认为离开市场是正确的选择时，你才可以离开。手中拿不住股票，是导致错失长期股市收益唯一可能的原因。

如果你事先预见不了熊市，那就在熊市中挺住，挨过难关。你不要在熊市露头之后，再来估摸它。人们有一个很坏的习惯，总是在熊市结束而不是在熊市开始时抛售股票。这么做毫无益处。低价卖出，损失无可挽回，还得眼睁睁看着股票一个劲地在新一轮牛市中飙升！真是祸不单行！这种双重损失，或许是所有投资错误中代价最高昂的一种。

类似的糊涂事还有：在牛市已经开始恢复后，投资者却选择观望，以期等到“形势更明朗时”再动手。殊不知，股市通常在经济数据显示之前就开始复苏。为什么？我们已经知道，市场不会对已知的信息满打满算，而是着眼未来。和不久的将来就要发生的事件相比，当前负面的标题新闻无关紧要。既然经济在衰退后呈螺旋式上升，那么，在实际的经济数据有所反映之前，未来的复苏将通过价格在市场中得到体现。

第二种正确的错法与交易活动有关。当你拿捏不准时，什么都不要干。你交易越多，犯的错可能就越多。市场的波动让人无所适从，所以人们经常使自己的投资付诸东流。不管市场情形有多么不妙，你仍然有鲁莽行事的本领，从而把事情搞得更糟。耐心等待才是积极的决策，尤其当你周围的人都变得惊慌失措的时候，更要沉着冷静。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在性别的论战中，得出过这样一条原理：与男人相比，女人显然是更好的投资者，且主要原因只有一个。布莱德·巴布尔和特瑞·奥迪恩[⊖]的一项研究表明，男性每年交易次数比女性多45%，由此使盈利少1.4%。

为什么会这样？普遍来看，男性比女性更自以为是，他们认为自己可以干得更好，所以交易频繁。不过，正因如此，他们反而要逊色几分。给我们的教训是：只有当你确信应该动手时，才能采取行动。大多数时候，我们的交易行为受到情感的影响，而不是基于什么正确的判断。

当你得知了一个大家还没有完全注意到的消息，或者当你持股的理由发生了根本变化，才是交易的时机——就是说，你掌握了独家信息的时候。不过，这种机会一定是少之又少。你真的比交易的另一方知道得更多？为什么要假定在获得同样的信息后，自己会比别人的动作来得更敏捷呢？你是真的更敏捷，还是过于自信？自以为是的人是股市里最大的牺牲品。

熊市的公式

可以用一句话来概括大多数熊市产生的原因：一个让多数投资者大吃一惊的重大负面事件。它的意思是：

- 负面事件必须足够大，可以影响整个股市。事件小了可不行。
- 必须让公众大吃一惊。即这个事件不可能路人皆知，因为，如果大家早就知道，那么它就会通过股市价格反映出来（黄金法则）。

每个熊市产生的原因虽然各不相同，但大多数都包含典型或共同的基本因素。预测熊市既需要懂点儿历史，又需要对当前环境做出正确的评估。这意味着，没有任何万能的方法可以预测熊市，但我们可以求助于一些共同的要素。吃透这些要素——它们与常态之间有何不同，甚至有什么分歧——乃是预测大多数熊市的关键。

⊖ 二者均为美国行为金融学家。——译者注.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，我们不可能预测所有的熊市！记得我们在第 5 章中谈到，经济和股市都是综合自发性系统，不可预料的事情经常发生。因此，正确预测熊市固然重要，然而，当你无法预测熊市时，做正确的事情同样重要。

综观历史，大多数熊市都符合以下公式：

出人意料的重大负面事件 ——→ 货币政策错误
+ 财政政策错误
贸易政策错误
地缘政治的动荡
规章制度的变化及政府的干预
亢奋或自满情绪

= **熊市**！

我们赶上的这个事件不仅得是负面和让人始料未及的，它还必须未被广泛察觉。事实是，大多数的担忧都不足以导致熊市的产生，只有最大、最有害、最出人意料的事件，才会促成熊市。大多数担忧都反映在股价上，而牛市使市场中的担忧不断升级。

直到我写这句话的时候，我们仍深陷在 2008 年爆发的熊市之中。时间会证明一切，但我们已经知道其中哪些因素是造成危机的元凶。

熊市和衰退 确实，大多数熊市都伴随着经济低迷，但熊市总是在经济数据变差之前露头，而股市复苏在经济数据向好之前就已开始。同样，在熊市登场之后，乐天派的观点和媒体劲头十足的标题新闻还会持续很久；而在新一轮牛市开始之后，悲观的论调也将继续存在一段时间。

为什么会这样？还是黄金法则。股市用价格反映未来——它只在乎今后的事情。因此，在标题新闻或经济报告如梦方醒之前，股市早已蠢蠢欲动了。经济数据是对过去的反映。打算在经济衰退到来之前抛售股票，当然是件大好事，但经济学家永远无法对此做出准确的预测。实在太难了。毫无疑问，我们事后才知道发生了经济衰退。待到人们恍然大悟，市场暴跌早已发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，有必要注意，衰退和萧条并没有什么实质性的差别。最近，我读了一些金融文章，其中提到，“经济学家们想弄明白，当前数据是否意味着即将到来的衰退，甚至萧条。”这句话没有什么实际意义。萧条不是术语——只是描述严重衰退的一个形容词。哪些是技术层面上的市场萧条？就投资而言，花时间研究这类事情，根本没有什么益处。给某个时期贴上“萧条”的标签，并不会触发某种能够占卜股市将怎样运行的魔法。相反，你必须致力于未雨绸缪，随时做好迎接熊市结束的准备。

泡沫和恐慌是一回事 不管你信不信，泡沫和恐慌基本上是一回事。我最欣赏的一个关于泡沫的解释是：人们唯恐被落在后面，从而果敢地一头扎进股市。美国2000年的科技股和2005年前后的楼市，都是绝好的例子。相反，恐慌则是人们太害怕，根本不敢持有任何东西。真正的恐慌很少见，但2008年下半年的情形，就是活生生的恐慌例子。当时，很多购买了美国国债的投资者都乐意承受亏损——实际上就是付钱给政府，以换取短期债权——因为国债似乎是当时最安全的现金存放处。这简直不可理喻。

泡沫和恐慌这两种状态，都是不切实际的预期带来的产物——天堂和地狱。基本的原则被搁置起来，情绪占了上风。原本百家争鸣的市场，也出现了一边倒的势头。恐慌与贪婪的力量同样强大——有时更甚——但二者都是情感，是非理性的，断然不会持久。

2008年的恐慌：最简单的选择 在恐慌时期，投资选择变得较为简单。这并不是说人们感到轻松些了，而是说投资领域在正常情况下的极其复杂性逐步减弱，最后只剩下两种选择——走开，还是留下？

1932年5月，当股市从1929年的高点下跌86%后不久，股票经纪人迪恩·威特给他的客户们写了一封短信：“关于未来，只有两个假设站得住脚，要么我们陷入混乱，要么我们卷土重来。前一种理论是愚蠢的。”威特先生在预测和逻辑上，都绝对正确。当日子似乎熬不到头的时候，我们就该这么做。

绝大多数情况下，投资者在决定是否投资的时候，必然十分谨慎，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济、政治、情绪等诸多因素，会再三权衡：经济能保持增长吗？如果能，增长率是多少？还有利率、通货膨胀、税收，又会怎样呢？

但是，当人们被情绪左右时，一切都被抛到了脑后。股市狂跌，摆在我们面前的只有两种选择：

- 世界末日就要到了，市场将化为乌有。
- 股市总有一天会恢复。

2008年下半年到2009年，我们经历了一场真正的全球性市场恐慌——一种我们通常只在历史书上才弄得明白的恐慌。在我们看来，无论是在股市的波峰还是波谷，狂躁和与之相似的恐慌，都是不理性的行为。2008年那样的狂躁和恐慌，规模和程度都是罕见的，但它毕竟发生了。不过从长期来看，市场会自我修正，以便真实地反映现实。

我不愿将投资者在2008年的情绪描述为“担忧”。“害怕”这个词也不是很恰当。那段时间我注意到，市场情绪从2007年的害怕和怀疑，不可避免地转变为2008年年底的过度自信和乐观。这种偏执的同质化情绪，表明了市场行为的非理性。

在这种非常时期，反而用不着动多少脑筋，它给我们的选择非常简单：或者是世界末日，或者迎来一个新的开始。除此之外，别无选择！如果你相信总有一天我们会东山再起，那么这就是买进和持股的大好时机。在理性缺失的时期，忘记一切有关政府行为和经济结果的微妙变化和意图吧，日后再理会它们。认为股市会走向崩溃是违背历史的，说明你确实相信“这次不同”。我不做这种赌博式的判断，不管一时的形势有多么糟。

严峻的考验。我发现一个很有趣的现象，人类常常是自身的牺牲品——年深日久，这种牺牲品只是变得更精细、更复杂而已。任何时候，只要碰见倒霉事，我们必定会怪罪他人，并让他们来承受失败的煎熬，错误与我们无关——是别人的错。

在艰难时期，那些盛世骄子、曾经装点了商业杂志封面的首席执行官们——一下子变成了恶棍和攻击的对象。别误会——干坏事的人肯定是有的吧，从来都是这样。当他们落到我们手里，他们当然得受惩罚。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在危机时期，由于投资的损失，一些人受到了过度的责难。这是有目共睹的事实。

请注意，大多数调节政策都是对危机做出的反应。那么，顾名思义，对危机的反应，是为了惩罚那些原本就遵守规则的人！这样做通常没有多大意义。中央控制系统（政府）的反应很少像自由市场反应那样频繁、快捷和直截了当。

我没有权利为谁开脱，但我确实从未真正见过政府在金融干预方面表现得有多出色。我认为，在金融危机中，公众指望从政府那里寻求稳定和解决办法，是错误和可悲的。政府的干预往往就是不祥之兆。

政府的干预有时可能奏效，但非常笨拙，并且是以牺牲未来经济的活力和创新为沉重代价的。看看欧洲十年来的情况就明白了。增长？是的，但比世界上其他地方都缓慢，甚至在适应不断变化的经济方面，脚步迈得也不是那么快。

关于政府是否在2008年“拯救了”金融体系，大家可以各抒己见。政府的某些措施是得当的，但其他措施也许破坏了总体的平衡，政府的干预可能是弊大于利的。不过，值得注意的是，各国的中央银行系统高度发达，反应敏捷；毋庸置疑，它们已成为当今金融体系中一支积极的稳定力量。

无论如何，政府不可能预报“危机”。2007年年初，全世界的首脑们都认为，全球信贷形势一片大好。真不知道人们缘何愿意相信政府比世界一流的金融大师们更能成功地监管市场。不过，前财政部长亨利·保尔森还是引进了非官方的金融智囊来运作政府的救市方案。

在某种程度上，很多新的制度可以归结为逃避后悔的心理。大多数人在面临风险、蒙受损失时会非常愤怒，所以他们乐意政府介入，以挽回损失。我们都希望收益得到保障，但政府“保障”资产和消除风险的措施采取得越多，我们未来获得的收益就越少。

我当然不知道世界接下来会发生什么。但我确实知道，我们将再次迎来繁荣，之后又是衰退——可能还有很多！战争！恐怖主义！有些事件迟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早会发生。但是，如果说过去是某种启示，那么它告诉我们，这些事件也能诞生更大的繁荣。退一步，进两步，生生不息，无穷往复。

未来将由几十亿人在一个无限复杂的全球经济中打造，每个成员的活动都是为了自己的利益，并共同构建了一个比任何个人更精明和全能的系统。我们将以任何人都未曾想象的程度去进行迄今为止无人设想过的发现和大规模创新。在这个过程中，我们的系统将会自我纠正——只要我们有足够的智慧让它去做，尽管眼下看起来，情况似乎令人难堪。

资本主义惊人的（破坏性的）适应性。我们在第5章中读到，资本主义之所以运行良好，是因为从根本上说，它认同不受中央控制的自发性系统的力量。

不过，我们还要记住，资本主义还有一个重要的特点，那就是，它还具有冷酷无情的、决定性的破坏力：适应。这是它的另一面。当资本主义识别出无效和过度时，就会立即予以遏制——远比政府这类机构的嗅觉灵敏得多。这与约瑟夫·熊彼特的“创造性毁灭”观点有些异曲同工。毕竟从总体上说，这个看似恶劣的减肥过程，对整个社会来说是一件好事——它为改善系统、提高效率、扩大创新、增加财富以及更普遍地提高生活水平铺平了道路。

虽然有些荒谬，但当资本主义进行干预，消除无效或失误时，我们还是应当为之喝彩。之所以强调“荒谬”，是因为这个过程令人不愉快。始于2000年的科技股股灾及2008年华尔街的全线崩溃，确实不是什么值得庆祝的事情。经济不景气和失业也都不是我们想要的。

但是，我们最好还是让资本主义自我纠正吧。回想一下我们在第7章中谈到的“循环”：它们通常是有害的比喻。资本主义世界不会陷入循环的怪圈，它将螺旋上升——进两步，退一步。“螺旋上升”这个比喻有一个重要特点，即资本主义创造财富——不仅仅是分配财富。

投资者常犯的一个错误是“锚定”GDP的一部分。在21世纪初，许多人认为房地产的发展推动了经济增长，所以就盯上了这个市场，似乎房地产将成为拯救经济的灵丹妙药。但是，在21世纪前十年的中期，楼市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始暴跌，于是我们又发现了其他一些热点，如消费性支出、商务地产，以及出口激增等，虽然楼市萧条了几年，这些热点仍然捕获了大量的闲置资金，GDP仍继续增长。这是为什么？因为尽管楼市不景气，但资本主义仍将做出适应性反应，并找到增长的途径。我们往往低估了资本主义经济和市场自主纠错的敏捷性。危机期间，世界上没有谁会坐以待毙——他们会做出反应并采取适应性的行动。

日子难熬的时候，人们很难展望光明的前途。事实上，无论所处的环境如何，准确地展望未来不是那么容易。今天还是不可一世的金融丛林之王，明天也许就成了恐龙——从世界灭绝，被新生命和新物种取代。是的，独立的华尔街投资银行破产了，但这也只是意味着，它们让路于新的品种，绝不是说金融业就此山穷水尽。

记住，美国从农业经济发展到制造经济，再发展为一个以服务业为主导的经济体，只经历了150年左右。这个速度快得不可思议！人们可能认为，这种根本变化会引起巨大的混乱和痛苦。然而，在整个过程中（当然，是大部分时间），美国民众享受到了生活水平的提高和就业率的增长。资本主义的运转，一刻也没有停息。

本章内容提要

风险是一个我们往往无法准确量化的抽象概念。

- 风险和不确定性之间存在着差别：风险是可以量化的或已知的变量；不确定性是无法量化的。
- 像β系数和夏普比率这种对风险的标准度量，只能度量与其他股票有关的风险，这意味着它们无法考量系统本身的风险。
  - 比较股票和债券这类资产的风险是非常困难的，通常无法量化。

在市场混乱时期，如严重的熊市，风险似乎与平日情况不同。但是，任何时期的风险都没有什么区别。危机期间虽然受恐惧驱动的行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍存在，但坚持既定策略方为上策。

- 每个熊市后面都跟随着一个牛市。
- 好的投资战略有时也会出错。不要因为它出过错，就弃之不用。
- 熊市比牛市少见。
  - 在熊市中，如果下跌已经开始，那么，出错的正确方法，是留在市场中，而不是恐慌性抛售。
  - 形成一个真正的熊市，必须发生一件令市场震惊的负面的重大事件。即这起事件没有影响到市场价格水平。
  - 泡沫和恐慌是同一类失去理性的两种极端心理。
  - 在每个熊市期间，或结束后不久，首席执行官和其他商业经理人会因投资者蒙受损失、逃避后悔而被当成替罪羊。
- 资本主义具有惊人的适应性。随着时间的推移，资本主义构建着更强大和高效的经济及市场，在这个过程中，熊市和市场循环通常是重要的组成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

1909年，著名的商人和统计学家罗杰·沃德·巴布森出版了自己的第一本著作：《商业管理和货币投资中使用的行业晴雨表：商人、银行家和投资者的应用经济学教科书》（好长的书名！）。

在他的一生中，这本书再版多次。巴布森在其1929年12月（股市崩溃后不久）的再版中，撰写了一篇新的前言。他在前言开头列出了“本书读者应当牢记的几个基本原则。”巴布森坚定地认为，任何人只要拥有两样东西，就能成功地预测股市：

- “必须培养自我控制的能力，克制短线操作的冲动，95%的人可能会在短线波动时跟风；同时，要迅速行动，利用大的市场动向获利，此时95%的人会错失良机。这是因为人们或者被繁荣冲昏了头脑，或者已被恐慌或萧条吓破了胆。”
- “必须培养耐心，记住，按这个方法积聚财富需要多年的时间，而且在开始的时候，这是一个特别缓慢的过程……”

短短两段话完全道出了本书的主旨。本书所讲述的经验教训，在如此久远的时候，就已为人所知——仅仅是表达方式不同而已，这令人吃惊不小，但其实是殊途同归。虽然没有本书里那些难懂的行话和深奥的理论，巴布森却凭借直觉，意识到了自我控制和运用正确的方法观察世界这两种行为的强大力量——用他的话说，就是往往与“95%的人”对着干。

正如本书所述，关于投资和市场的最好智慧，总是不断以新的方式频频再现——它们得到了更新，并以其他形式传授给新一代人。但是，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎么措辞，智慧恒久不变。

巴布森在那篇前言中还写道："我们研究基本条件，并依据从中得到的启发行事，既能够以特定的方式效力于国家，也能慢慢地但十分确定地为我们的机构和我们自己积累巨大的财富。"

我相信这是千真万确的，值得我们为之努力。

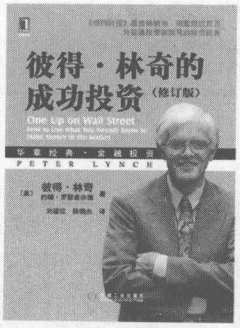
虽然这本书大部分章节都在探讨大脑、心理学、数学、复杂系统等问题，但最终仍然归结为自知和耐心。我们时常发现，最深奥的思想之旅，总是把我们带回到最简单的真理；我们探索得越远，就越能回归那些朴素的智慧。本书的大部分内容，皆循此道，我相信书中自有黄金屋。正是通过艰苦的学习和思考，我们才能够将这些基本的经验教训铭记在心，才能够真正以自律之精神去遵循它们。

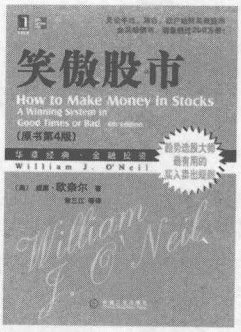
希望本书能够为你提供一些新的方法去考察自己的投资，祝你在投资的旅程中好运连连。

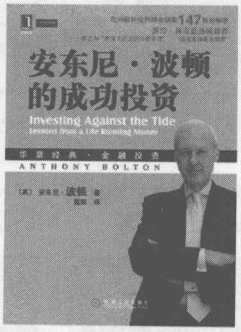
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

华章经典·金融投资系列丛书
珍藏版重装上市







序号	书号	书名	作者	定价
1	978-7-111-30249	★彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	38.00元
2	978-7-111-30252	★战胜华尔街（珍藏版）	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	48.00元
3	978-7-111-30250	★江恩华尔街45年（珍藏版）	威廉 D. 江恩	36.00 元
4	978-7-111-30248	★如何从商品期货交易中获利（珍藏版）	威廉 D. 江恩	58.00元
5	978-7-111-30251	★以交易为生（珍藏版）	亚历山大·埃尔德	36.00元
6	978-7-111-30242	★与天为敌（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	42.00元
7	978-7-111-30245	★客户的游艇在哪里（珍藏版）	小弗雷德·施韦德	25.00元
8	978-7-111-30243	★投机与骗局（珍藏版）	马丁 S. 弗里德森	36.00元
9	978-7-111-30244	★股市晴雨表（珍藏版）	威廉·彼得·汉密尔顿	38.00元
10	978-7-111-30246	★专业投机原理（珍藏版）	维克托·斯波朗迪	68.00元
11	978-7-111-30247	★漫步华尔街（珍藏版）	伯顿 G. 马尔基尔	48.00元
12	978-7-111-29374	★笑傲股市	威廉·欧奈尔	58.00元
13	978-7-111-30024	★安东尼·波顿的成功投资	安东尼·波顿	28.00元
14	978-7-111-30631	★短线交易秘诀（珍藏版）	拉里·威廉斯	38.00元
15	978-7-111-30630	★华尔街50年（珍藏版）	亨利·克卢斯	38.00元
16	978-7-111-28405	★彼得·林奇教你理财	彼得·林奇　约翰·罗瑟查尔德	36.00元
17	978-7-111-30629	★股市心理博弈（珍藏版）	约翰·迈吉	58.00元
18	978-7-111-30604	★投资新革命（珍藏版）	彼得 L. 伯恩斯坦	36.00元
19	978-7-111-29194	期权投资策略	劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00元
20	978-7-111-13303	巴菲特致股东的信	沃伦·巴菲特	38.00元
21	978-7-111-30632	★投资者的未来（珍藏版）	杰里米 J. 西格尔	42.00元
22	978-7-111-30635	★蜡烛图方法（珍藏版）	斯蒂芬 W.比加洛	32.00元
23	978-7-111-30633	★超级金钱（珍藏版）	亚当·史密斯	32.00元
24	978-7-111-30628	★通向财务自由之路（珍藏版）	范K.撒普	48.00元
25	978-7-111-22796	麦克米伦谈期权	劳伦斯 G.麦克米伦	80.00元
26	978-7-111-23867	约翰·聂夫的成功投资	约翰·聂夫	38.00元
27	978-7-111-30606	★股市趋势技术分析（珍藏版）	罗伯特 D.爱德华兹	78.00元
28	978-7-111-25124	在股市大崩溃前抛出的人 巴鲁克自传	伯纳德·巴鲁克	48.00元
29	978-7-111-25323	股市长线法宝	杰里米·西格尔	48.00元
30	978-7-111-24536	投资思想史	马克·鲁宾斯坦	56.00元
31	978-7-111-26568	股市获利倍增术	杰森·凯利	32.00元
32	978-7-111-27497	主动型指数投资	斯蒂芬·斯科恩菲尔德	78.00元
33	978-7-111-30634	★应用艾略特波浪理论获利（珍藏版）	史蒂文·波泽	36.00元

★珍藏版图书于2010年4月重装上市，请读者关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单易懂 轻松入门 实战必备

HZ BOOKS 华章经管

投资者必读系列

投资理财精英联手打造

国内第一本教股民正确理解股市新闻的图书

十年身跨证券与传媒两个行业
《上海证券报》前资深记者教股民解读股市新闻
第一版深受专家及读者好评，新增14个章节，隐重推出第二版

ISBN 978-7-111-26786-9 定价：32.00元

2008年年报最新版 轻轻松松读懂年报

牛熊转换之际——排雷避险，全身而退
泥沙俱下之时——挖掘价值，股市淘金

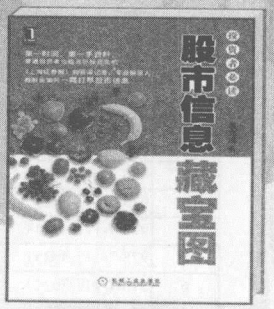
ISBN 978-7-111-26818-5 定价：32.00元

探寻股市涨跌奥秘 获取债市投资之道

全新理念、全球视野，把握股票市场、债券市场、商品市场和货币市场轮动投资机会

ISBN 978-7-111-26918-2 定价：32.00元

第一时间，第一手资料 普通投资者也能占尽投资先机



《上海证券报》前资深记者、专业投资人，教股民如何一网打尽股市信息

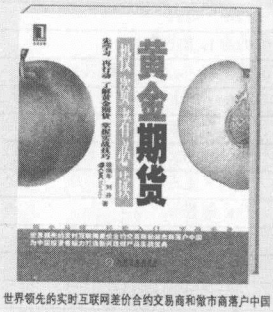
ISBN 978-7-111-26789-8 定价：32.00元

先学习 再行动 了解黄金市场 掌握实战技巧

世界领先的实时互联网差价合约交易商
和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

ISBN 978-7-111-23536-1 定价：28.80元

先学习 再行动 了解黄金期货 掌握实战技巧



世界领先的实时互联网差价合约交易商和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

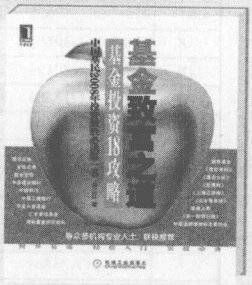
ISBN 978-7-111-24171-3定价：28.80元

先学习 再行动 了解港股市场 掌握实战技巧

世界领先的实时互联网差价合约交易商
和做市商落户中国
为中国投资者倾力打造新兴理财产品实战宝典

ISBN 978-7-111-23563-7 定价：28.80元

中国基民2008年 投资致胜必读第一书



中国农业银行 中国银行 中国建设银行 中国工商银行
华宝兴业基金 汇丰晋信基金 理柏基金研究机构 国信证券 安信证券 联合证券
《证券时报》《理财周刊》《上海证券报》《第一财经日报》《全景网》
《基金分析》《北京青年报》国泰基金 泰康人寿 中国金融理财标准委员会
众多机构专业人士 联袂推荐

ISBN 978-7-111-23621-4 定价：28.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS 华章经管

华章书院俱乐部反馈卡

活动时间：2010年1月——2010年7月

每月从反馈卡中抽取10名幸运读者，
可免费获得由KeyLogic（凯洛格咨询）提供价值
200元“哈佛管理导师”双周学习体验卡一张。
（可体验学习“哈佛管理导师”中
《战略思维》与《衡量业务绩效》两门课程）

欢迎登陆www.hzbook.com及www.keylogic.com.cn
了解更多信息

华章经管博客已开通，欢迎留下宝贵意见与建议 http://blog.sina.com.cn/hzbook

◎反馈方式◎

网络登记：
登陆 *www.hzbook.com*，在网站上进行反馈卡登记。

传　真：
将此表填好后，传真到 010-68311602、68995261

邮　寄：
将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室　闫 南

个人资料（请用正楷完整填写，并附上名片）

姓名:_____ 性别:□男 □女 年龄:___ 联系电话:_____ 手机:_____

E-mail:_____ 邮政编码:_____ 传真:_____

通讯地址:_____ 就职单位及部门:_____

职　务：□董事长/董事　□总裁/总经理　□副总裁/副总经理　□高级秘书/高级助理
□职员　□政府官员　□专业人员/工程人员　□其他（请注明）_____

学　历：□高中　□大专　□本科　□研究生　□研究生以上

所购书籍书名：_____

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在就填写读者反馈卡，成为华章书院会员，将有机会参加读者俱乐部活动！

所有以邮寄，传真等方式登记，并意愿加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- 每月3次的免费电子邮件通知当月出版新书
- 共同享有读华章论坛会员交流平台
- 享受华章书院定期组织的各种活动
  （包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等）
- 优先得到读华章书目
- 俱乐部将从每月新增会员中抽取10名，
  免费赠送当月最新出版书籍1本
- VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读

1. 您通过什么途径了解到本书？

□朋友介绍 □会议培训 □书店广告 □报刊杂志 □其他_____

2. 您对本书整体评价为？

□非常满意 □满意 □一般 □其他，原因_____

3. 您的阅读方向？（类别）

_____

4. 您对以下哪些活动形式最感兴趣？

□大型联谊会 □专业研讨会 □专家讲座 □沙龙 □其他_____

5. 您希望华章书院俱乐部为会员提供怎样的增值服务？

_____

6. 您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读？

□愿意 □不愿意，原因_____

读华章俱乐部反馈卡

财富的罗盘

股市赢家的必备知识

20/20 Money

See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

如果你的智力正常，那么你投资的成功已和智商无关。你所需要的，就是一种性情，这种性情能够克制自己的冲动，而冲动会使人们在投资的时候陷入麻烦。

——沃伦·巴菲特

也许你总是对自己说要低买高卖，最终却还是成为了可悲的追涨杀跌者。
也许你在胆战心惊地割肉后却惊奇地发现，你抛售的股票竟一飞冲天。
也许你看过很多暴富的神话，可自己手上的那只股票却总是不受幸运女神的眷顾。
也许这一切都与你的智商与知识无关。
只是你没有看透自己的人性，没有看穿市场的本质。

本书将给你一个财富的罗盘，帮你看穿迷雾，找到市场上的黄金所在。

客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com

WILEY Publishers Since 1807
www.wiley.com

上架指导：投资/证券/股票
ISBN 978-7-111-32769-1
9 787111 327691
定价：35.00元